

UNIVERSITÉ DE PARIS - FACULTÉ DE DROIT

LA
DETTE PUBLIQUE
DE
L'ÉTAT ROUMAIN

THÈSE POUR LE DOCTORAT
PRÉSENTÉE ET SOUTENUE LE 6 JUIN 1935 A 14 H.

PAR
SILVESTRU NETTA

Président : M. JÈZE, Professeur

*Suffragants : M. ALLIX, Professeur
M. NOGARO, Professeur*

PARIS
ÉDITIONS DE L'IMPRIMERIE IDÉALE

60, RUE DES TOURNELLES, 60

1935

LA DETTE PUBLIQUE
DE
L'ÉTAT ROUMAIN

**La Faculté n'entend donner aucune approba-
tion ni improbation aux opinions émises dans
les thèses; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.**

UNIVERSITÉ DE PARIS - FACULTÉ DE DROIT

LA
DETTE PUBLIQUE
DE
L'ÉTAT ROUMAIN

THÈSE POUR LE DOCTORAT
PRÉSENTÉE ET SOUTENUE LE 6 JUIN 1935 A 14 H.

PAR
SILVESTRU NETTA

Président : M. JÈZE, Professeur

*Suffragants : M. ALLIX, Professeur
M. NOGARO, Professeur*

PARIS
ÉDITIONS DE L'IMPRIMERIE IDÉALE
60, RUE DES TOURNELLES, 60

1985

A MES CHERS PARENTS
A MES SŒURS ET A MES FRÈRES
en témoignages d'affectueuse reconnaissance



INTRODUCTION

Le sujet du présent travail nous a été suggéré par les événements économiques et financiers qui se sont déroulés ces derniers temps en Roumanie.

Nous assistons en effet aux difficultés financières d'un Etat qui cherche par des efforts héroïques à sortir d'une situation en apparence inextricable.

Depuis une certaine époque, chaque année sont prises des mesures extraordinaires de redressement et de réorganisation des finances publiques et de l'économie nationale.

Des réductions budgétaires sont opérées jusqu'aux extrêmes limites compatibles avec le maintien de Services publics véritablement squelettiques. On procède au licenciement d'une partie du personnel et l'on ajourne des travaux absolument nécessaires.

On encourage le plus possible l'exportation, contingentant, d'autre part l'importation et limitant, jusqu'à la prohibition, le commerce des devises.

Par des mesures quasi-révolutionnaires, on prépare la résurrection du crédit intérieur, en essayant de donner une nouvelle impulsion aux forces productives de la nation.

Pourtant, toutes ces mesures ne paraissent être que de simples palliatifs.

On demande encore sans cesse de nouvelles réformes et de nouveaux sacrifices, mais le pays est à la limite de ses possibilités.

Nous nous sommes demandés : quelles peuvent être les causes de cette situation ?

Il est certain que la crise mondiale est, dans une large mesure,

une des causes qui influencent la crise roumaine et lui donnent un tel caractère d'acuité.

Mais, en outre, il existe naturellement d'autres causes d'ordre intérieur, qui sont spécifiques à l'économie nationale du pays.

En les examinant, nous avons été frappé de l'importance considérable du rôle que joue la dette publique de l'Etat, tant dans l'évolution de la crise, que dans le complexe de mesures prises pour la combattre.

En effet, dans les trois ou quatre dernières années, presque toute la sollicitude des gouvernements s'est reportée sur le redressement et l'équilibre du budget et par conséquent sur la possibilité de l'arrangement de la dette publique, en suivant les nécessités impérieuses exigées par l'existence de l'Etat. Puis, sachant que le service de la dette publique représente de 22 à 28 %, et même davantage, des sommes prévues aux budgets, on s'est fatalement posé chaque année le problème du respect du paiement de cette dette.

Voilà donc pourquoi cette question de la dette publique a été et est encore un sujet d'actualité, pour l'opinion publique roumaine.

Il arrive, cependant, comme d'ailleurs pour la plupart des questions qui intéressent l'Etat, que celle de la dette publique soit débattue publiquement et en tous lieux. Aussi voit-on chaque jour proposer des remèdes, imaginer des solutions, développer des critiques. Mais il est bien difficile de dire quelle part de vérité et de solidité présentent toutes ces suggestions !

En tout cas, on oublie trop souvent qu'un problème comme celui de la dette publique existante ne saurait être résolu sur un plan purement politique.

C'est une grave faute, en général, que de s'immiscer dans un domaine aussi délicat que celui des emprunts de l'Etat.

L'emprunt est-il bon ou mauvais ?

Question éminemment difficile à résoudre !

Mais aussi, pourquoi la poser ? Ce qui peut être bon ou mau-

vais, c'est le but, dans lequel l'emprunt est conclu, ou bien la manière dont il est lancé, ou encore les dépenses qu'il entraîne ; mais en lui-même, dès l'instant qu'il a été contracté, un emprunt ne saurait se prêter à de telles discussions.

Un emprunt, considéré en lui-même, ne pose qu'une question de technique, et il peut être bon ou mauvais selon que son émission a été confiée aux soins de techniciens ou d'hommes politiques.

Mais, comme dans la plupart des cas, ceux qui le contractent sont des hommes politiques transformés en techniciens pour les besoins de la cause, il ne faut point s'étonner des singulières conséquences qui s'ensuivent. Ainsi, l'emprunt glisse fatalement du domaine scientifique et technique au domaine purement politique ; d'où les interminables discussions publiques dont nous avons parlé plus haut.

En nous intéressant au problème de la dette publique de l'Etat roumain, nous nous sommes naturellement demandés jusqu'à quel point les discussions engagées à son propos pouvaient être fondées.

Ceux qui en discutent connaissent-ils vraiment leur sujet ?

Nous avons cherché à nous documenter sur cette question afin de pouvoir en tirer les conclusions nécessaires.

Telle était du moins notre intention en commençant ce travail. Mais quelle a été notre surprise quand nous avons constaté qu'il est, sinon impossible, du moins extrêmement difficile de limiter exactement les contours de l'ensemble de la dette publique de l'Etat roumain ! En effet, à de rares exceptions près, il n'existe pas à notre connaissance de travaux complets, documentés et impartiaux, sur l'ensemble de cette question (1).

En échange, nous avons trouvé diverses brochures traitant certaines questions en relation avec la dette publique ou avec un emprunt déterminé. Celles-ci ne sauraient nous servir de guides fidèles, et encore moins impartiaux.

Devant cette situation, nous avons été contraints de renoncer

1) A ce sujet consulter la BIBLIOGRAPHIE.

à une étude purement critique de la question, ne possédant pas tous les éléments nécessaires pouvant lui servir de base. Nous avons alors entrepris une étude analytique en nous bornant à quelques observations sommaires.

Nous avons divisé notre travail en trois parties distinctes :

a) Une courte introduction sur le crédit public, la dette publique et l'emprunt en général, suivie de quelques considérations sur la situation économique-politique de la Roumanie ;

b) Une étude assez ample de chaque emprunt et de chaque catégorie de dettes, de leur origine à nos jours (bien entendu nous n'avons parlé que des emprunts qui figurent encore en 1935 au budget de l'Etat) ;

c) Enfin un aperçu général au point de vue critique, sur la dette publique de l'Etat roumain.

Ce n'est que vers la fin de notre travail que nous nous sommes rendu compte de la vaste étendue du sujet, comprenant alors seulement qu'il ne pouvait être entièrement traité dans un étude aussi modeste que la nôtre.

Nous avons donc été amené à nous poser la question suivante : si le sujet est si vaste, s'il faut vraiment beaucoup de travail et beaucoup de temps pour le saisir en ses lignes générales ; s'il n'a jamais été complètement exposé jusqu'à ce jour, comment est-il possible de rencontrer journellement, dans la presse ou dans les discussions publiques, des affirmations et des jugements péremptoires à propos de cette question ?

Nous l'avons dit, le dilettante et le politicien ont remplacé le technicien et l'homme d'études ; aussi n'est-il pas surprenant qu'un emprunt soit « mauvais » et que les finances d'un Etat se trouvent « profondément ébranlées ».

Le remède ? Nous n'avons ni le droit de l'indiquer ni l'autorité suffisante pour le préconiser.

Cependant, celui qui honnêtement et de bonne foi, avec autant d'abnégation que de décision, s'efforcerait de le découvrir, y réussirait plus facilement qu'on ne le croit.

Dans le présent travail, nous avons donc cherché, dans la mesure de nos faibles forces, à combler une lacune et à fournir, à ceux qui discutent avec tant d'ardeur la question de la dette publique de l'Etat roumain, une base de constatations et d'observations impartiales et exactes.

PREMIERE PARTIE

I. APERÇU SOMMAIRE SUR LE CREDIT PUBLIC

II. CONSIDERATIONS GENERALES SUR LA SITUATION ECONOMIQUE ET SOCIALE DE LA ROUMANIE ; SON INFLUENCE SUR LA DETTE PUBLIQUE

La vie d'un Etat moderne se manifeste en général par les services publics qu'il organise et qu'il soutient en vue de l'accomplissement de certaines fonctions utiles à la collectivité.

Pour l'activité des services publics, deux facteurs sont indispensables: de services personnels et les choses nécessaires au fonctionnement des services publics, les uns devant être rémunérés et les autres achetés.

Or, dans notre société actuelle, les rémunérations comme les acquisitions se font avec de l'argent.

L'Etat a donc besoin d'argent pour l'entretien de tout l'appareil qu'il met au service de la collectivité.

Où l'Etat va-t-il se procurer cet argent ?

Il le demandera aux individus qu'il gouverne et qui bénéficient de ses services.

Par conséquent, les individus administrés et gouvernés par l'Etat devront fournir l'argent nécessaire à son entretien.

Mais si les individus sont périssables, l'Etat est perpétuel, et son organisation exige des dépenses continuelles ; il est donc indispensable de lui fournir de façon périodique et continue les

ressources dont il a besoin.

Ce résultat est obtenu :

a) Par des taxes qu'impose l'Etat à ceux qui usent de certains de ses services ;

b) Par des impôts que tous les individus, sans exception, doivent payer en vue des dépenses générales nécessaires à la marche de l'Etat.

Les taxes sont donc perçues d'une façon irrégulière et seulement sur ceux qui usent de certains services, tandis que les impôts sont périodiques et doivent être versés par tous.

Il est d'usage, dans la plupart des grands Etats, de percevoir les impôts annuellement.

Il peut arriver, cependant, que l'Etat soit obligé d'exécuter des travaux d'utilité publique dont l'importance nécessite des dépenses qui dépassent les sommes qui lui sont dévolues annuellement.

Il se peut aussi que ces travaux soient également utiles aux générations futures.

En pareil cas, l'Etat se verra obligé de répartir dans le temps les dépenses ou charges nécessitées par les travaux qu'il est sur le point d'entreprendre.

« Le procédé de répartition des charges publiques dans le temps est l'emprunt (1). Usant de ce procédé, l'Etat empruntera aux capitalistes les sommes nécessaires à l'exécution de ses projets ; mais, comme les capitalistes doivent être remboursés, l'Etat se verra contraint de prélever sur les citoyens la valeur des sommes empruntées.

Ce prélèvement se fait, dans le temps par le procédé de l'impôt, en réalisant par cet échelonnement un allègement pour les individus qui n'auraient pu supporter d'un seul coup la dépense.

Par ce procédé on atteint également les générations futures, qui contribuent de la sorte au paiement de travaux dont elles

1) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, page 195.

aussi sont appelées à profiter.

Il ne faut cependant pas oublier que l'emprunt n'est qu'un impôt ajourné. Comme nous l'avons dit, l'Etat devra, en temps convenu, prélever sur les individus, au moyen d'impôts, les sommes qui lui ont été prêtées, et les restituer au prêteur.

Il a donc une obligation juridique envers le prêteur et ce dernier possède une créance sur l'Etat.

C'est cette obligation juridique pour l'Etat de verser certaines sommes à certains créanciers qui constitue ce qu'on appelle, en général, la Dette publique.

D'une manière plus spéciale et plus limitée, « l'ensemble des obligations juridiques de l'Etat à un moment donné, résultant d'emprunts, constitue sa dette publique » (1).

C'est cette dernière acception de l'expression « Dette publique » que nous entendons donner au titre de notre travail.

Nous allons donc désigner au cours de cet ouvrage, sous le nom de « Dette publique », « le montant global des obligations pécuniaires contractées par l'Etat à titre d'emprunt, quelle que soit la modalité de l'emprunt » (1).

Mais les notions de « dette publique », de « prêts » faits à l'Etat par des créanciers, de même que celle du « lien juridique » qui s'établit entre les prêteurs et l'Etat représentant les contribuables, éveillent implicitement l'idée de « crédit public ».

Cette nouvelle notion, à son tour, ressort dans notre conception moderne, de la confiance réciproque qui doit régner entre l'Etat et ses créiteurs, et qui se manifeste par la facilité et la liberté absolue avec laquelle toutes les classes sociales de la population, aisées ou pauvres, répondent à l'appel de l'Etat.

Mais le crédit public suppose : la paix à l'intérieur comme à l'extérieur, une organisation de l'Etat qui sache faire la distinction entre le « crédit public » et le crédit personnel de ses gouvernants, ainsi qu'une « grande moralité du personnel politique et

1) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, page 197.

administratif » (2).

En résumé et d'une façon générale, le crédit public présuppose quatre conditions essentielles :

- a) l'existence de capitaux mobiliers importants disponibles.
- b) des facilités de transfert et de négociation des titres mobiliers.
- c) la confiance des capitalistes dans les autorités publiques.
- d) la volonté du pays et sa capacité de payer tous les impôts, si lourds soient-ils, nécessaires au service de la Dette (1).

Maintenant, nous pouvons nous demander quel est l'élément sur lequel reposent le crédit et la dette publics.

La seule réponse est : l'emprunt ! C'est lui qui est leur principe actifs ; c'est de la nature de l'emprunt que dépend la qualification de l'une ou de l'autre des deux notions précédentes. Ou, pour mieux dire, l'emprunt, par sa nature, permet l'existence du crédit aussi bien que celle de la dette publique.

Il est donc logique que nous cherchions à expliquer quelle est la nature de l'emprunt public et pour ce faire nous l'envisagerons sous trois points de vue : juridique, économique et social.

a) *Nature juridique de l'emprunt public.*

Le lien juridique qui s'établit entre deux particuliers dont l'un emprunte et l'autre prête porte le nom de « contrat de prêt ».

Le lien juridique qui s'établit entre l'Etat qui emprunte et les particuliers qui lui prêtent prend le nom impropre de « Contrat public d'emprunt ».

La question de savoir si l'opération d'emprunt qui s'effectue entre l'Etat et les particuliers est ou n'est pas un contrat, a été depuis longtemps longuement débattue.

Si l'on tient compte de la forme de cette convention qui nécessite des pratiques toutes différentes de celle du contrat d'emprunt privé (lois, décrets, arrêtés ministériels) ainsi que de la

1) et 2) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, page 201.

manière dont elle est conclue (souscriptions publiques, ventes directes en Bourse ou aux enchères) et si l'on tient compte enfin du nombre et surtout de la variété des clauses qui la différencient du contrat privé (emprunts perpétuels, titres insaisissables, privilèges divers) on pourrait croire qu'il ne s'agit pas d'un contrat.

D'un autre côté, si l'Etat peut violer avec tant de légèreté et sans aucune sanction, l'obligation qu'il a prise et si l'on considère qu'un contrat signifie une obligation à exécuter, comment peut-on soutenir que l'engagement qui intervient entre l'Etat et les particuliers est un contrat ?

En tenant compte de ce qui précède, on pourrait dire que l'obligation de l'Etat qui résulte d'un emprunt public, est un « contrat public » ou, en d'autres termes, que c'est un engagement que l'Etat conclut comme puissance publique en faisant ainsi un acte d'autorité et non de gestion.

On peut ainsi remarquer que trois théories différentes se dégagent de ces considérations pour chercher à justifier la nature juridique de l'emprunt public.

a) La théorie de l'emprunt acte législatif.

b) La théorie qui met en évidence le caractère aléatoire des contrats passés avec l'Etat, à raison du pouvoir limité des tribunaux.

c) La théorie de l'emprunt, acte de souveraineté.

M. le Professeur Gaston Jèze définit d'une manière fort juste l'emprunt conclu par l'Etat comme : « un accord de volontés en vue de créer à la fois une créance au profit de l'Etat, une dette à sa charge, une dette à la charge des prêteurs et une créance à leur profit » (1).

Il démontre l'absence totale de fondement des théories ci-dessus en établissant que « le principe fondamental du droit public moderne est le respect de la parole donnée » et qu'on commet souvent l'erreur de confondre : le problème du droit de créance

1) Gaston Jèze : Les principes généraux du droit administratif, 3^e éd. III, 1925, p. 408.

résultant du contrat d'emprunt avec celui de l'exécution de ce droit. L'absence de voies d'exécution forcées contre l'Etat ne modifie en rien le droit de créance (2).'

Donc l'emprunt public est un contrat qui donne aux prêteurs un droit de créance, que l'Etat a le devoir juridique de respecter.

Même au cas où l'Etat violerait le contrat, « le droit de créance » demeure. La possibilité juridique de répudiation d'une dette contractée par l'Etat n'existe pas.

b) *Aspect politique de l'emprunt public.*

Le côté politique de l'emprunt public met en cause sa valabilité. Quelle est en effet la condition nécessaire et suffisante pour qu'un contrat administratif soit valable ?

C'est qu'il soit conclu par des agents compétents, dans la forme légale !

L'emprunt public étant lui-même un contrat, sera donc valable lorsqu'il aura été conclu dans les formes légales par l'autorité compétente.

En général, l'autorité compétente qui conclut le contrat est dans presque tous les Etats, le gouvernement (agent de la puissance exécutive).

Les formes légales dans lesquelles le contrat doit être conclu, sont prévues soit par la Constitution, soit par les lois en vigueur, soit par la coutume.

Donc, le respect de celles-ci est nécessaire à la valabilité de l'emprunt.

D'ordinaire, l'une des plus importantes des formes légales demandées pour émettre un emprunt est l'autorisation du Parlement, obtenue par un vote de sa part.

Quand peut-on prétendre qu'un emprunt n'est pas valable parce que la forme légale n'a pas été respectée ?

2) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, p. 248 et 249.

Il y a lieu de faire ici plusieurs distinctions :

Si le droit public de l'Etat exige un vote du Parlement pour la conclusion d'un emprunt, et que ce vote n'a pas été obtenu, l'emprunt est nul.

Si l'approbation du Parlement n'est demandée que pour certaines conditions se référant à l'emprunt et si les agents de la puissance exécutive déclarent que ces formalités ont été accomplies, alors qu'en réalité elle ne l'ont pas été, l'emprunt est toutefois valable.

Même au cas où l'emprunt est considéré comme nul, l'Etat doit être tenu jusqu'à concurrence de l'enrichissement.

D'autre part, il ne faut pas confondre l'action entreprise par le Parlement lorsqu'il vote une loi ou un impôt, avec celle qu'il exerce quand il autorise ou confirme un emprunt.

Dans le premier cas, il s'agit de l'établissement d'une règle générale et impersonnelle, alors que dans le second il s'agit d'un contrat.

L'emprunt étant donc un contrat, l'intervention du Parlement n'est pas la conséquence de la nature juridique de cet engagement. L'intervention du Parlement est justifiée par des motifs politiques.

En effet, on donne ainsi une grande publicité à l'opération de l'emprunt et l'on montre, en même temps, les motifs qui en ont déterminé la conclusion.

Le Parlement s'assure aussi, par là, sa convocation régulière et périodique et sa prédominance politique.

Enfin, l'autorisation que le Parlement doit donner à un emprunt est un corollaire de son droit d'établir l'impôt.

Mais, en général, les conflits qui peuvent s'élever à propos de ces formes légales ne sauraient conduire à la non-reconnaissance de l'emprunt conclu.

L'équité et la bonne foi sont au-dessus des théories juridiques et des explications subtiles de juristes.

L'Etat qui répudie une de ses dettes pour des motifs de forme

porte un coup terrible à son crédit. Et nous pensons qu'il y a là une sanction assez grave, puisqu'elle a toujours obligé et oblige encore l'Etat à rester fidèle à ses engagements.

c) Aspect social de l'emprunt public.

Nous avons vu que l'emprunt public est un impôt différé, une répartition dans le temps de certaines dépenses.

En tout cas, les impôts sont payés par les individus qui constituent l'Etat, pour subvenir aux dépenses de celui-ci.

Or, comme outre les dépenses présentes l'Etat en prévoit d'autres pour l'avenir, et les répartit dans le temps, il est naturel que nous nous occupions de la manière dont se partagent entre les individus les charges que l'Etat prend sur lui par les emprunts et que nous voyons comment se fait la répartition de ces charges entre les différentes classes sociales et les générations successives.

On peut dire, qu'en général, l'emprunt favorise les classes riches au détriment des pauvres :

a) D'une part, lorsque les impôts sont perçus sur le capital et son revenu, on ménage la génération actuelle des classes aisées par cela même que l'on évite le recours immédiat à l'impôt.

b) D'autre part, l'emprunt nécessitant, dès qu'il a été conclu, un intérêt et un amortissement qui se traduisent par un impôt nouveau, cela fait premièrement profiter les capitalistes des intérêts, des primes de remboursement, des immunités fiscales et cela fait ensuite payer la plupart de ces profits des classes riches par les classe non-possédantes (1).

De même, par le procédé des emprunts, on rejette sur les générations futures la charge des dépenses couvertes par les dits emprunts.

1) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, page 237.

La question qui se pose est de savoir dans quelle mesure les générations futures doivent contribuer aux dépenses présentes et jusqu'à quel point leur contribution peut être exigée légalement.

La réponse à donner est très délicate.

Comme en général, les générations futures ne sont pas là pour donner leur avis et que la génération actuelle décide seule de la mesure dans laquelle les dépenses doivent être réparties entre elle-même et les générations suivantes, il est nécessaire que ceux à qui incombe cette décision soient à la fois très circonspects et très prévoyants.

d) Aspect économique de l'emprunt public.

Envisagé au point de vue économique, l'emprunt soulève deux problèmes : D'où proviennent les fonds empruntés et quelle est leur destination ?

1) L'origine du capital emprunté peut être extérieure ou intérieure.

a) Les emprunts extérieurs exercent une influence considérable sur l'exportation, l'importation et le cours du change. L'économie nationale toute entière peut être influencée par la répercussion des emprunts extérieurs et de leurs conséquences politiques assez fréquentes.

b) Les emprunts intérieurs, à leur tour, peuvent modifier profondément l'économie de la nation selon que le moment choisi par l'Etat pour lancer son emprunt est favorable ou non au marché intérieur des valeurs ou au marché en général.

On ne peut pas affirmer, d'une manière absolue, que les emprunts faits à l'étranger sont bons ou mauvais, pas plus qu'on ne peut le faire pour les emprunts intérieurs et même pour ces opérations en général.

2) Tout dépend du but de l'emprunt, de la destination des sommes réalisées, comme aussi des conditions dans lesquelles sa

souscription est faite.

Tout cela est fort délicat. Délicat et difficile aussi est le mécanisme de l'emprunt qui entraîne les conséquences que l'on sait sur les finances publiques et l'économie nationale.

C'est pourquoi il est légitime que nous nous demandions : Quand doit-on recourir à l'emprunt ? Ou encore : Quand convient-il de préférer l'emprunt à l'impôt ?

Il nous faudra ici tenir compte des caractères de chacun d'eux :

a) L'impôt n'est pas établi pour une dépense déterminée.

b) L'emprunt étant une anticipation en vue de certaines dépenses extraordinaires bien déterminées, il ne peut avoir sa raison d'être sans une affectation spéciale.

Voici alors, ce qu'on peut répondre aux questions ci-dessus (1) :

1° L'emprunt doit être absolument proscrit lorsqu'il n'est question que de l'acquittement de dépenses ordinaires, normales.

2° L'emprunt peut, en principe, être employé pour les dépenses extraordinaires ou de placement.

3° L'emprunt est contestable quand il est lancé pour subvenir aux dépenses extraordinaires d'amélioration des services publics.

Reste la question de savoir si, en cas de guerre, l'impôt est préférable à l'emprunt ou inversement.

Cinq théories ont été émises pour expliquer cette question ; nous les énonçons d'après M. le Professeur Gaston Jèze (2).

a) En cas de guerre, il faut recourir uniquement à l'emprunt (thèse allemande).

b) En cas de guerre, il faut recourir uniquement à l'impôt (thèse américaine).

c) Pendant les hostilités, il faut instituer assez d'impôts

1) Gaston Jèze : Cours de finances publiques 1930-1931, pages 215-217.

2) Gaston Jèze : Cours de Science des finances 6^e édition 1922, pages 345 et suivantes.

permanents (et non temporaires c. a. d. prenant fin avec la guerre) pour avoir la possibilité d'amasser des capitaux qui puissent suffire à la fois aux dépenses permanentes et à l'amortissement, avec un intérêt raisonnable de la dette publique (Thèse du gouvernement anglais).

d) Les dépenses de guerre doivent être couvertes moitié par l'emprunt, moitié par l'impôt (théorie de 50/50 % (fifty-fifty) de Mr Mc Adoo, au commencement de la guerre).

e) Pour les dépenses extraordinaires, c. a. d. militaires, il faut recourir à l'emprunt ; pour les dépenses normales, c. a. d., toutes celles qui ne sont pas militaires, il faut recourir à l'impôt (Thèse française).

Voilà, fort sommairement résumé, un aperçu des problèmes suscités par les notions de crédit public, de dette publique et d'emprunt public.

Nous avons jugé bon de parler de ces problèmes dès le début de notre travail car c'est de leur solution que nous tirerons les conclusions et les observations que nous allons faire en ce qui concerne la dette publique de l'Etat Roumain.

Nous avons réservé pour la fin du présent travail nos considérations sur la technique du crédit public et nous ne les avons envisagées que dans la mesure où elle intéressent la dette publique de l'Etat Roumain.



Pour comprendre ce que peut être la dette publique d'un Etat, il faut donc avoir en vue les multiples aspects de la question.

Nous avons vu que des problèmes d'ordre économique, social et politique s'y trouvent rattachés.

Un simple examen des chiffres et des documents ne suffit pas pour comprendre une situation aussi complexe et dont les répercussions sont si nombreuses.

C'est pourquoi, en étudiant la dette publique de l'Etat Roumain, nous avons songé à exposer autant que possible les circonstances sociales, politiques et économiques dans lesquelles ont été conclus, sinon tous les emprunts, tout au moins les principaux groupes d'emprunts.

Il ne nous a toutefois pas été possible de tirer toutes les conclusions ni de suivre toutes les répercussions de ces opérations, car cela nous eût entraîné trop loin et, souvent, vers des domaines quelque peu étrangers à notre étude.

Il existe, en effet, une liaison étroite entre tous les comportements de l'Etat considéré comme entité, et le complexe de circonstances qui déterminent ces comportements.

Il y a par exemple relation de cause à effet entre un événement économique et une mesure prise par l'Etat, mesure qui peut toutefois ne pas ressembler à une réaction sous l'effet de cet événement.

Il peut en être de même pour les phénomènes sociaux ou politiques.

De là, une interdépendance des phénomènes et l'impossibilité d'expliquer une réaction en elle même sans considérer les causes étrangères qui l'ont influencée.

Expliquons-nous.

Quelles sont les causes qui ont déterminé la dette publique de l'Etat Roumain ?

Ou plutôt : Comment se présente la dette publique de l'Etat Roumain ?

Pour répondre à ces questions, il faut nous référer à l'Etat social présent et passé de la Roumanie ; il nous faut suivre son évolution économique, examiner sa situation actuelle avec tout le complexe des problèmes annexes qu'elle fait naître , et enfin il faut aussi avoir en vue le côté politique de ces questions (organi-

sation politique, responsabilité politique, etc...).

C'est seulement après avoir démêlé ce complexe de circonstances, en évaluant l'influence de chacune d'elles, que nous pourrions répondre d'une manière complète.

En étudiant l'un des effets de cet état social, en l'espèce la dette publique, nous devons examiner toutes les causes qui ont amené cette dette.

En procédant ainsi, nous arriverons au résultat désiré, mais nous serons obligés de faire des digressions si étendues que nous donnerons quelquefois l'impression de sortir de la question.

Si nous avions pu disposer de tous les documents nécessaires, concernant cette question, comment aurions-nous procédé pour présenter la situation de la dette publique de l'Etat roumain en 1935 ?

Nous aurions pu détailler tout le complexe des circonstances qui expliquent et justifient cette dette, puis établir les relations qui existent entre ces circonstances et les faits concrets, tels qu'ils résultent des chiffres, tableaux et documents.

Mais nous l'avons déjà dit, nous n'avons pu passer dès le début à un travail de synthèse, car nous n'en possédions pas les éléments nécessaires, et même aujourd'hui, après avoir réuni les documents qui suivent, il nous faudrait encore, pour bien faire, de très amples informations à peu près impossibles à réunir dans leur ensemble.

Néanmoins, les documents que nous avons groupés suffisent à permettre des conclusions intéressantes et c'est ainsi qu'en étudiant d'une part les faits, les situations, les documents, les chiffres, d'autre part les concordances entre ces facteurs, nous sommes arrivés à un travail qui présente plutôt les caractères de l'analyse que ceux de la synthèse.

Nous nous demandons maintenant quel eut été le meilleur système à adopter, si nous avions pu opter entre la synthèse que nous désirions faire et le travail d'analyse que nous avons réalisé.

Il est certain que d'une façon comme de l'autre, la question

aurait été envisagée dans son ensemble.

Mais tandis que dans le premier cas, la partie critique aurait dominé, dans le second cas, la priorité devait appartenir à la partie documentaire.

Avec la première manière de procéder, nous n'aurions exposé que peu de faits, évitant ainsi au lecteur la peine de conclure ; avec la seconde, nous présentons un plus grand nombre de documents et lui donnons, s'il en a le désir, la possibilité de tirer des conclusions qui lui soient personnelles.

Toutefois, considérant qu'une étude critique et synthétique implique l'intervention de l'élément subjectif dans son exposé, nous inclinons à croire qu'en procédant analytiquement comme nous l'avons fait, en présentant les documents et en laissant au lecteur plus de liberté dans ses conclusions, nous avons tenu compte de l'élément objectif qui doit prédominer dans une étude de ce genre.

*

II

Quel a été le complexe des circonstances politiques, économiques et sociales dans lequel a été contractée la dette publique de l'Etat Roumain ?

Qu'il nous soit permis de faire ici une nouvelle remarque. Dans les pages qui vont suivre, nous ne ferons pas une étude historique ; autrement dit, nous ne considérons que la dette de l'Etat telle qu'elle existe à la date à laquelle nous écrivons ces lignes. Pour chaque emprunt et pour chaque groupe d'emprunt, nous avons montré, au chapitre respectif, les circonstances dans lesquelles cet emprunt ou ce groupe d'emprunts ont été contractés, ainsi que leur évolution, de leur origine à nos jours.

Les considérations que nous allons présenter sont d'ordre purement général.

La Roumanie est politiquement un pays nouveau.

Ce n'est guère qu'après 1860 qu'elle s'est manifestée en tant qu'Etat ; l'historien qui voudrait porter ses investigations sur la Roumanie, antérieure à cette époque, se trouverait en présence d'un peuple bien défini ethniquement, mais que des circonstances politiques défavorables tenaient à l'écart de la vie complexe de l'Occident.

Pendant plus d'un millier d'années, le peuple roumain a eu à lutter contre les vicissitudes d'un destin qui l'avait placé à la limite même de l'Orient et de l'Occident.

Si de par ses origines lointaines, il se trouvait au même degré de civilisation que les autres peuples de la nouvelle Europe, il a dû subir, pourtant, bien des revers, au cours de l'histoire.

C'est ainsi que pendant qu'en Occident, les Etats se développaient à l'abri du péril, en Orient, le peuple roumain devait servir de barrière permanente aux invasions, sans cesse renouvelées, de peuples de races non européennes. Aussi, tandis que les autres peuples se constituaient en royaumes, construisant villes, églises, écoles, développant leur commerce, le peuple roumain devait à chaque instant défendre sa propre existence. Il lui fallait lutter sans trêve ou périr.

Ainsi, les invasions et les guerres n'influençaient pas profondément les populations des Etats Occidentaux, alors que pour le peuple roumain, la guerre était une menace perpétuelle pour son caractère ethnique, sa langue et sa religion.

En effet, les Etats Occidentaux se trouvaient à des degrés de civilisation et de culture sensiblement égaux, en sorte que la conquête d'un Etat par un autre ne pouvait amener de modifications importantes ni dans les mœurs ni dans la culture du pays vaincu ; témoin : l'Italie.

Par contre, aux portes de l'Orient, le joug de l'ennemi, Turc ou Tartare, aurait imposé de profonds changements au pays roumain, atteignant jusqu'à la structure ethnique.

Il ne faudra donc point s'étonner que tandis que les Etats

d'Occident florissaient, tout stagnait en Orient.

Nous n'avons développé ces considérations que pour les conclusions que nous allons en tirer, à savoir que la situation arriérée de la Roumanie, au commencement de la deuxième moitié du XIX^e siècle, époque de sa constitution politique, n'était qu'une conséquence des événements historiques et non de l'incapacité de ses habitants.

Si nous envisageons maintenant l'époque qui va de 1850-1860 à nos jours, nous ne pouvons que constater un immense progrès. Pourquoi ?

Parce que, presque tout ce qui existe dans la Roumanie d'aujourd'hui a été réalisé depuis cette époque.

En effet, vers 1860, la Roumanie ne possédait qu'une population de quelques millions d'habitants, pas d'industrie, peu de commerce, pas de voies de communications et, conséquence normale de cet état embryonnaire de l'économie, pas de classe bourgeoise.

Quelle est sa situation aujourd'hui ?

Elle compte une population de 19 millions d'âmes, 12.000 km. de voies ferrées, le triple de routes, un commerce développé et une industrie pouvant faire face à tous les besoins du pays ; une population citadine stable répartie en 70 centres de plus de 30.000 habitants.

En outre, son génie national a fait l'effort nécessaire pour atteindre au degré de civilisation où sont parvenues les nations Occidentales.

Tous ces changements sont survenus en l'espace de 70 ans. Comment ? Il a fallu d'énormes capitaux.

Où les prendre ? La Roumanie était et est encore un pays agricole ; elle dut faire appel aux capitaux étrangers.

Nous allons encore insister sur ces questions en passant sommairement en revue la situation sociale et économique de la Roumanie.

Il faut signaler d'abord un fait caractéristique : il n'existe pas en Roumanie de classes sociales profondément séparées.

La grande majorité de la population, 82 % environ, est composée de paysans.

Le reste, composé en grande partie de ce que l'on a coutume d'appeler « la bourgeoisie », est l'ensemble des individus qui habitent les villes et qui n'y sont établis que depuis une ou deux générations.

Donc la bourgeoisie traditionnelle n'existe pas, il ne s'agit que d'une transplantation de paysans dans les villes.

De cette constatation découlent plusieurs conséquences :

D'abord, à cause de l'inexistence d'une classe commerçante autochtone puissante, capable de pouvoir faire face au développement rapide du pays, il y a eu de 1860 à 1930 une invasion spontanée d'éléments étrangers à la nation, éléments qui se sont fixés dans les villes.

Il s'ensuit que la bourgeoisie roumaine proprement dite est très peu nombreuse; ses occupations principales sont les fonctions administratives ou les professions libres.

Donc, la société roumaine se présente ainsi : une masse compacte de paysans (82 % environ) peuplant les villages d'où sont à peu près totalement exclus les éléments étrangers, et dans les villes, une majorité de Roumains mêlés à une forte minorité étrangère.

Une troisième conséquence, qui dérive des deux précédentes, concerne l'Etat et a un caractère plutôt économique et financier.

En effet, la majorité de la population étant paysanne et son occupation principale étant naturellement l'agriculture, la structure de l'Etat a fatalement dû s'en ressentir. C'est pourquoi on dit que la Roumanie est un pays agricole.

D'ailleurs, le sol aussi s'y prête et les circonstances ont voulu que ce pays conserve un caractère agricole très prononcé.

Quel peut être, en ce cas, le revenu national de la Roumanie et d'où provient-il ?

Nous pourrions répondre en trois mots : des céréales, du bois, du pétrole.

Voilà les trois grandes sources de la richesse nationale, les manufactures et l'industrie venant respectivement au deuxième et au troisième plan.

Telle étant la situation, d'où l'Etat tire-t-il les ressources nécessaires à l'entretien des services publics et aux travaux qu'il doit entreprendre ?

Certainement des revenus des citoyens.

Mais la population rurale ayant comme occupation principale l'agriculture, pratiquée dans de petites propriétés (1 à 5 hectares), ne peut faire face à toutes les dépenses de l'Etat.

En d'autres termes, les impôts sur la propriété rurale et le revenu agricole ne produisent pas de grosses recettes.

Si l'Etat, poussé par le besoin, essayait quand même d'augmenter les charges imposées aux classes paysannes, il se heurterait à une impossibilité de fait.

En effet, il est établi que le revenu agricole est de beaucoup inférieur au revenu industriel et que les produits agricoles en général sont sujet à de fort grandes fluctuations quant à leur quantité et à leur valeur. En outre, leurs prix sont bas comparativement aux produits industriels, à égalité de travail fourni.

Il en résulte que pour satisfaire aux besoins publics du pays, il est impossible d'établir un impôt agricole qui soit, par rapport à la totalité des impôts, dans le rapport du nombre des agriculteurs (82 %) à celui de la population totale. De là le grand déséquilibre apparent entre les impôts payés par les citadins et ceux perçus dans les campagnes, ce qui peut donner à première vue l'impression d'un manque d'équité fiscale.

Donc, un Etat agricole, en l'espèce l'Etat roumain, se trouve placé dans une situation difficile, au point de vue financier chaque fois qu'interviennent des fluctuations dans la valeur ou la quantité des produits agricoles, soit en raison de causes naturelles (mauvaise récolte), soit par suite d'événements économiques

(baisse de prix, crises, etc...).

Il résulte de ces considérations que l'Etat doit tendre à l'économie nationale complète qui permettrait d'équilibrer au besoin les fluctuations des diverses branches d'activité.

Pour cela, l'Etat roumain doit diriger tous ses efforts vers les possibilités de demain des revenus des masses rurales et vers la conservation et la prospérité des masses urbaines.

Et maintenant, ayant en vue toutes ces considérations, voyons les répercussions de cette situation sur la dette publique de l'Etat roumain.

Nous verrons, dans ce qui va suivre, qu'en 1935 la somme totale de la dette publique de l'Etat s'élève à 180 milliards de lei, environ. Nous ferons en leur temps les observations nécessaires, nous contentant, pour le moment, de fixer quelques points destinés à nous aider à comprendre la situation :

En quelles circonstances la Roumanie a-t-elle contracté cette dette ?

De 1860 à 1912, on a entrepris et exécuté des travaux très importants qui ont obligé l'Etat à faire appel à de nombreux capitaux. Durant cette période on a jeté les bases de la Roumanie moderne. On a construit des voies ferrées, des routes, des ponts, des écoles. On a aménagé des villes et des ports, on a organisé et réorganisé le pays.

D'où provenaient les capitaux nécessaires à ces travaux ?

Nous avons vu qu'on ne pouvait guère les trouver à l'intérieur étant donné la structure économique et sociale du pays. On a donc eu recours aux capitaux étrangers. Ce fait, par son essence même, soulève de nombreux problèmes.

Est-il convenable d'importer des capitaux étrangers sous forme d'emprunts publics ?

La réponse dépend de la destination même de ces emprunts.

En général, les obligations contractées pour l'exécution de

travaux utiles ne peuvent que donner de bons résultats quelle que soit l'origine du capitale emprunté.

Jusqu'en 1912, la plupart des sommes obtenues par emprunts ont été utilisées à des oeuvres productives, ce qui a permis à l'Etat de rembourser à temps ses créanciers.

Après cette date et jusqu'en 1922, les emprunts de l'Etat ont eu pour but des dépenses improductives, uniquement destinées à la guerre, de façon plus ou moins directe.

Plus tard, c'est-à-dire de 1922 à nos jours, on a contracté des dettes dans un but bien déterminé et utile en soi, mais dont les résultats ont été malheureusement des plus médiocres.

En général, la dette que l'Etat roumain a à supporter aujourd'hui provient pour une très large part d'emprunts improductifs.

Comment l'Etat a-t-il payé et paie-t-il cette dette ?

Normalement une dette est contractée par un emprunt en vue d'être remboursé par le revenu qui sera tiré de l'oeuvre qu'il a servi à réaliser.

Or, comme la dette publique de la Roumanie est dans une large mesure le résultat d'emprunts sans investissements productifs, il reste qu'elle doit être acquittée purement et simplement par les contribuables sans que ceux-ci aient retiré le moindre profit des sommes empruntées.

Dans ce cas, l'impôt prélevé sur les revenus des citoyens est très lourd. Les citoyens, à leur tour, doivent avoir la possibilité d'un gain qui leur permette de payer un tel impôt.

Or, nous avons vu que l'économie nationale roumaine, basée sur l'agriculture, peut être sujette à de grandes fluctuations qui se répercutent naturellement sur les finances de l'Etat.

D'autre part, la grande majorité de la population, l'élément rural, ne contribuant que dans une faible mesure aux revenus budgétaires, le problème des paiements est, pour l'Etat, difficile à résoudre en cas de crise économique.

Ce n'est pas là une hypothèse ; la chose se passe sous nos yeux : par suite de la crise économique qu'il traverse, l'Etat Rou-

main ne sait que faire pour sortir d'une situation qui paraît sans issue.

Mais nous ne devons pas oublier non plus un autre fait, à savoir que la plus grande partie de la dette publique de la Roumanie est contractée à l'étranger.

Cela signifie que l'Etat devra non seulement prélever sur les contribuables — sous forme d'impôts — les sommes nécessaires au paiement des emprunts, mais encore en effectuer, au fur et à mesure, le transfert à l'étranger.

Or, en cas de déficit de la balance des paiement et, en particulier, de la balance commerciale (c'est le cas de la Roumanie), ce transfert ne peut plus s'opérer : de là de nouvelles difficultés pour l'Etat.

Le problème de la dette publique de la Roumanie est donc plus complexe qu'on pourrait le croire. Cette dette est si intimement liée aux problèmes financiers et économiques, qu'il faudrait prendre à part chacun de ces problèmes pour l'étudier en détail.

C'est seulement en procédant de cette manière que nous pourrions prétendre à une étude complète de la question de la dette roumaine.

Mais cela nous conduirait à faire une étude de l'économie privée et publique de la Roumanie et nous entraînerait ainsi hors des limites que nous nous sommes assignées.

*
**

Nous avons dit que l'étude que nous entreprenons n'avait pas un caractère historique. Notre but est de montrer quelle est la situation de la dette publique de l'Etat roumain en 1935.

Il est donc naturel que dans l'exposé que nous allons faire, nous ne retenions de la dette contractée par l'Etat roumain, depuis sa fondation jusqu'à ce jour, que les emprunts qui subsistent

encore.

D'une part, étant donnée la variété des emprunts qui constituent cette dette et, d'autre part, la diversité des époques où ont été contractés ces emprunts, nous avons dû tenir compte de certaines considérations afin de donner plus de clarté à notre exposé.

Il a fallu chercher, tout d'abord, à établir la liaison entre le passé et le présent, c'est-à-dire entre la dette actuelle et la dette éteinte, choisir ensuite la méthode d'exposition la plus logique de ces emprunts encore existants, même au risque de négliger un peu leur ordre chronologique.

Tout cela parce que tout d'abord la dette actuelle ne peut être entièrement comprise que si l'on examine l'aspect qu'elle présentait aux différentes époques et, en second lieu, parce que la variété des emprunts imposait une certaine méthode de travail.

Expliquons-nous !

Nous pensons que l'étude de la dette publique de l'Etat roumain peut se diviser en trois périodes bien distinctes : de son origine à 1912, de cette date à 1922 et de 1922 à nos jours.

Les critères qui nous ont conduit à cette répartition sont des plus simples :

a) Nous avons cherché à mettre en évidence le but dans lequel ont été conclus les emprunts.

b) Nous avons dû tenir compte de l'origine des emprunts et de l'époque où ils ont été conclus.

c) Nous avons dû examiner aussi comment se lie le présent au passé.

En effet, la dette actuelle de la Roumanie comprend des emprunts fort variés qui ont été contractés à partir de 1881 jusqu'à 1934.

Malgré leur grande variété, ils peuvent cependant se répartir en trois groupes importants à savoir les emprunts contractés : a) avant la guerre mondiale ; b) durant la guerre ; c) après la guerre.

Telle devrait être normalement la division que nous aurions

dû également adopter : des origines de l'Etat à 1916, de 1916 à 1918 (période de la grande guerre), et de 1918 à 1935.

Nous avons préféré, tout en maintenant les mêmes qualificatifs de la dette (d'avant-guerre, de guerre et d'après guerre), modifier légèrement les dates qui sont devenues ainsi 1912, 1922 et 1935.

Pourquoi ? Parce que nous avons voulu une classification plus scrupuleuse et plus véridique des emprunts, en tenant aussi compte du but de leur conclusion.

En effet, les dettes contractées par la Roumanie jusu'en 1912 ont le caractère d'engagements pris en temps de paix, donc d'emprunts conclus dans un but productif. Après cette date, à cause de la part prise par le pays au conflit balkanique de 1913, puis à la guerre mondiale, ses dettes ont eu un caractère bien déterminé : la préparation et le soutien de la guerre.

Bien que la guerre ait pris fin en 1918 (ou plus exactement en 1919 pour la Roumanie, obligée de lutter contre la « bolchevisation » de la Hongrie), les charges et les besoins qui en dérivèrent ont nécessité jusu'en 1922 la conclusion d'emprunts destinés à couvrir des dépenses improductives.

En procédant de cette manière nous avons réussi à faire non seulement une classification plus logique des emprunts mais à nous constituer deux bases, deux étapes d'où nous partirons pour examiner l'évolution de la dette de l'Etat roumain, jusu'à nos jours.

Nous allons donc présenter dans ce qui va suivre :

a) Une situation de la dette publique en 1912, c'est-à-dire des dettes en temps de paix.

b) Une situation de la dette publique en 1922, c'est-à-dire des dettes se rapportant à la guerre.

Nous suivrons ensuite les phases d'évolution de ces dettes jusu'en 1935, exposant chaque emprunt d'une façon détaillée.

Enfin, après avoir fait quelques considérations critiques sur la dette publique de l'Etat roumain, nous présenterons la situation de cette dette en 1935.

DEUXIEME PARTIE

I. LA DETTE PUBLIQUE ROUMAINE D'AVANT-GUERRE ET SA SITUATION AU 1^{er} AVRIL 1912

II. LA GUERRE MONDIALE ET LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} JANVIER 1922

Nous avons dit à la fin du chapitre précédent que l'année 1912 constituera pour nous la première étape dans l'établissement d'une situation de la dette publique.

Faisons donc, pour mieux éclairer le sujet, une brève incursion dans le passé.

Au point de vue économique, la Roumanie a été tardivement connue dans l'occident européen. Ses marchandises n'ont commencé à pénétrer sur les marchés occidentaux que vers 1850-1860. Son véritable essor économique n'a donc commencé que dans la seconde moitié du XIX^e siècle.

Mais à cette époque, le nouvel Etat se trouvait dans une situation assez arriérée. Rien n'était encore organisée définitivement. Les voies de communication manquaient complètement et les moyens de transport étaient presque inexistants.

Des problèmes nombreux et difficiles à résoudre se posaient aux hommes d'Etat roumains et l'oeuvre qu'ils devaient accomplir était considérable.

Les moyens de réalisation manquaient aussi complètement.

Le peuple roumain, peuple de paysans, donc d'agriculteurs, n'avait pas à sa disposition les capitaux nécessaires pour la mise en valeur des richesses du pays et pour l'exécution des travaux absolument indispensables.

C'est pourquoi les gouvernements qui se sont succédés en Roumanie jusqu'à cette époque ont été obligés — ce qui était très naturel — de faire appel aux capitaux étrangers.

Ceux-ci, d'abord avec une certaine défiance, puis avec plus de hardiesse ont commencé à affluer dans le nouveau pays, apportant leur collaboration précieuse au travail et à l'activité des Roumains.

L'Etat roumain a émis des titres d'emprunt extérieurs pendant la période de 1864 à 1875, pour une valeur de 555 millions de lei. La presque totalité de cette somme a servi à la construction de chemins de fer et à des travaux d'utilité publique ; le reste à couvrir les déficits budgétaires.

Les pays qui prêtèrent à la Roumanie à l'époque, furent :

a) l'Allemagne	350.000.000 de lei or
b) la France	72.000.000 » » »
c) l'Angleterre	33.000.000 » » »

Sur le marché intérieur, on avait contracté des emprunts pour une somme de 100.000.000 lei or.

En 1877-78, la Roumanie participa à la guerre russo-turque. A cette occasion l'Etat contracta de nouvelles dettes, en majorité des dettes flottantes, qu'il s'est hâté de consolider.

De même, et toujours pendant cette période, il a dû couvrir plusieurs déficits budgétaires et racheter divers chemins de fer construits dans le pays par plusieurs sociétés étrangères.

C'est ainsi qu'en 1889, la dette de l'Etat s'élevait à 920.000.000 de lei or.

En 1890, il contracta un emprunt en titres de rente amortissables 4 % pour une somme de 275.000.000 de lei or, pour le rachat du reste des chemins de fer ; puis, un peu plus tard, il émit sur le marché de Berlin des Bons du Trésor, pour environ

170.000.000 de lei or.

A partir de 1892 on entreprit certains travaux pour la Défense nationale ainsi que diverses constructions. On commença le pont qui relie, en franchissant le Danube, la Mer Noire et la Dobroudja au reste du pays par une voie ferrée de grande importance pour l'avenir économique de l'Etat.

Plusieurs emprunts se succédèrent à de courts intervalles de telle sorte qu'en 1899, le chiffre de la dette publique atteignait : 1.245.000.000 de lei or — dette consolidée — et 65.000.000 de lei or, dette flottante.

Les années 1889 et 1900 ont été très dures pour la Roumanie. Une crise agricole de grande envergure a mis les finances de l'Etat dans une situation difficile. Les déficits budgétaires ont augmenté immédiatement. Pour les couvrir, l'Etat employant un mauvais système imité du passé, émit des Bons du Trésor sur le marché de Berlin et, en 1903, les consolida par un emprunt de 15.000.000 lei or pour lequel il émit une rente à 4 %.

Au 1^{er} avril 1905, la Roumanie avait contracté une dette de 1.607.383.460 lei or dont il restait à payer 1.359.927.235 lei or. Elle avait donc amorti à cette date 15,39 % de sa dette.

L'Etat avait mis en circulation jusqu'en 1905 des titres de rente pour une valeur nominale de 1.305.955.600 lei or ; pour le reste jusqu'à concurrence de 1.359.927.235 lei or, aucun titre n'avait été émis.

Au 1^{er} avril 1905 les titres en circulation pouvaient être répartis ainsi :

				<i>Pourcentage</i>
Rente amortissable	5 %	lei or	691.043.100	— 52,90
»	»	4 % » »	613.950.000	— 47,02
»	perpétuelle	4 % » »	962.500	— 0,08
Total » »				1.305.955.600 — 100 %

Toujours dans cette même année de 1905, l'Etat roumain

jugea qu'il y aurait lieu de convertir les titres de rente 5 % en titres 4 % et contracta, dans ce but, plusieurs emprunts, de sorte qu'au 1^{er} avril 1912, la situation se présentait comme suit :

De 1864 au 1^{er} avril 1912 :

Il avait été contracté des emprunts pour un capital nominal de lei or : 3.462.323.868.

Les sommes réalisées se montaient à lei or : 3.165.101.709.

Les sommes amorties et converties se montaient à lei or : 1.885.613.543.

Quelles furent les causes de l'émission de ces emprunts ?

Nous avons vu en une esquisse très sommaire, qu'une partie de ces emprunts, la plus importante, avait été contractés pour l'exécution de travaux publics ; une autre pour couvrir les déficits budgétaires, et, enfin, une dernière pour des dépenses de guerre.

Voici une classification des sommes dépensées de 1864 à 1912 :

I. Emprunts qui ont servi à couvrir des déficits budgétaires :

Total : lei 391.585.167

II. Emprunts destinés à la conversion de certains emprunts antérieurs :

Total : lei 1.392.673.320

III. Emprunts sans destination déterminée mais qui ont servi à couvrir les dépenses nécessitées par des travaux extraordinaires. (Ces dépenses devaient être couvertes par des ressources spéciales) :

Total lei 1.469.994.000

IV. Billets hypothécaires :

Total lei or : 26.260.000

Total général, lei or : 3.462.326.868

Au 1^{er} avril 1912 la situation générale de la Dette Publique de l'Etat Roumain se présentait ainsi :

1) Le tableau représentant la situation générale de la Dette Publique de l'Etat Roumain, a été reproduit d'après l'ouvrage de M. Ch. Dobrovici « Istoricul Datorici Publice a României », Bucarest 1913, page 447.

La Situation de la Dette Publique de l'État Roumain au 1 Avril 1912

DE L'ETAT ROUMAIN

39

EMPRUNTS	CAPITAL EMPRUNTE	CAPITAL amorti jusqu'au 31 mars 1912	CAPITAL NON AMORTI jusqu'au 1 IV 1912	DATE d'extinction des emprunts
Chemin de fer Suceava-Iasi-Roman..	51.535.640	1.421.725	50.113.915	1960
Rente 4 % 1889 intérieure.....	32.500.000	10.252.800	22.247.200	1933
Rente 4 % 1889 extérieure.....	50.000.000	15.256.000	34.744.000	1933
Rente 4 % 1890 extérieure.....	274.375.000	116.889.000	157.486.000	1924
Rente 4 % 1891 extérieure.....	45.000.000	12.388.000	33.612.000	1935
Rente 5 % 1894 intérieure.....	6.500.000	1.147.500	3.352.500	1939
Rente 4 % 1894 extérieure.....	120.000.000	24.463.500	95.536.500	1938
Rente 4 % 1896 extérieure.....	90.000.000	15.496.000	74.504.000	1940
Rente 4 % 1898 extérieure.....	180.000.000	12.413.000	167.587.000	1958
Rente 4 % perpétuelle pour écoles de Brasov	962.500		962.500	perpétuelle
Rente 5 % 1903 extérieure.....	185.000.000	15.541.000	169.450.000	1943
Rente 4 % 1905 A. B.....	100.000.000	6.280.000	93.720.000	1946
Rente 4 % 1905 conv.....	424.613.000	26.665.000	397.948.000	1946
Rente 4 % 1908 extérieure.....	70.000.000	2.934.500	67.065.500	1940
Rente 4 % 1910 extérieure.....	128.000.000	2.072.500	125.927.500	1950
Rente 4 % 1910 intérieure.....	44.199.000	472.000	43.727.000	1950
Rente 4 % 1910 intérieure.....	13.000.000		13.000.000	perpétuelle
Rente 5 % perp. p. pâturages 1910	18.000.000		18.000.000	perpétuelle
Emprunts contractés par les départe- tements et prises à la charge de l'Etat	39.490.000	1.772.289	37.717.710	1946-1949
Total	1.873.175.140	265.466.814	1.607.710.325	

Il résulte donc du tableau ci-dessus, qu'au 1^{er} avril 1912 la Dette publique de l'Etat Roumain s'élève à lei or : 1.873.175.140, valeur nominale initiale, dont il reste à amortir une somme de 1.607.710.325 lei or.

La dessus la dette extérieure de l'Etat est de 1.666.988.000 lei, valeur nominale initiale sur laquelle il reste à amortir à cette date 1.416.589.000 lei or.

La Dette intérieure à la même date est de lei or : 205.224.640, valeur nominale initiale, dont il reste également à amortir la somme de 190.158.325 lei.

Des amortissements que l'Etat paye à cette date, 84 % sont destinés à l'étranger et 16 % seulement aux créiteurs intérieurs.

Il faut aussi observer que, à part deux petites exceptions, toute la Dette Publique est unifiée selon le type 4 %.

*
**

Voilà donc quelle était la situation de la Dette Publique de l'Etat Roumain en 1912.

Nous disions qu'à partir de 1912 et jusqu'en 1935 la situation a complètement changé. La Roumanie a dû faire face à deux guerres : à la guerre Balkanique de 1913 et à la guerre mondiale.

Nous continuerons donc à examiner la période qui s'est écoulée entre cette première étape de notre étude et la seconde, qui est l'année 1922. Nous verrons alors que, pendant 10 ans environ, la dette de l'Etat roumain a augmenté dans des proportions fantastiques comparativement à ce qu'elle était en 1912.

Nous ne croyons pourtant pas nécessaire de continuer isolément, dans l'ordre chronologique, l'exposé des nouveaux emprunts de 1912 à 1922. Ce serait d'ailleurs une tâche malaisée et de peu de profit pour le lecteur.

Nous nous contenterons donc de montrer quelle était la situation de la dette publique immédiatement avant le commencement

de l'époque de sa consolidation et de son arrangement. Autrement dit, nous allons établir le total de la dette de guerre ou faite à l'occasion de la guerre. (1)

Mais nous tenons à faire remarquer auparavant que nous présenterons cette situation divisée, comme il suit, en plusieurs groupes de dettes classées d'après leur objet et leur nature.

I. Emprunts consolidés et flottants en numéraire.

II. Dettes interalliées, pour la cession de matériel de guerre et des paiements au compte du gouvernement roumain.

III. Dettes pour l'approvisionnement du pays et l'achat de locomotives.

IV. Dette d'expropriation des terres appartenant aux grands propriétaires, en application de la réforme agraire.

V. Réquisition faites à la population du pays pendant la neutralité.

VI. La dette de libération.

VII. Les dommages subis à cause de la guerre.

Dans le cadre de ces divisions, nous considérerons de même la date de conclusion de la Dette Publique, en sorte que nous obtiendrons de nouveau plusieurs subdivisions :

a) Dette contractée du 4 août 1914 (date du commencement de la guerre mondiale) au 16 août 1916 (entrée en guerre de la Roumanie au côtés des Alliés).

b) Dette contractée du 16 août 1916 au 11 novembre 1918 (pendant la période des hostilités).

c) Dette contractée à partir du 11 novembre 1918, (date de la signature de l'armistice général) à la démobilisation de l'armée roumaine 31 décembre 1921.

1) Le tableau représentant la situation générale de la Dette Publique de l'Etat Roumain au 1^{er} janvier 1922 a été reproduit d'après l'ouvrage de M. Gh. M. Dobrovici « La Dette Publique de la Roumanie au 30 Avril 1927 », Bucarest 1927.

SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE DE L'ETAT ROUMAIN
AU 1^{er} JANVIER 1922

I. — *Emprunts consolidés et flottants en numéraire.*

1) Emprunts contractés avant l'entrée en guerre de la Roumanie

	£	Lei
a) Emprunt intérieur consolidé : à la Banque Nationale, contre bons du trésor, qui ont été consolidés par un emprunt intérieur 5 % en souscription publique, le 21 avril 1916 couvert 4 fois	500.000	
b) Emprunts extérieurs flottants, contre bons du trésor à la Banca d'Italia liras italiennes	10.012.500	100.125
c) <i>Emprunts extérieurs flottants</i> : contre bons du trésor à la Banque d'Angleterre : au 15 décembre 1914. 5.000.000 au 15 juin 1915 7.000.000	5.000.000 7.000.000	
	12.600.125	10.243.901.625
2) Emprunts contractés pendant la guerre, du 15 août 1916 au 11 novembre 1918 :		
a) Emprunts intérieurs flottants : quatre emprunts à la Banque Nationale contre bons du trésor aux 1 ^{er} octobre 1916, 12 avril et 20 décembre 1917 et au 16 mai 1918, chacun à lei 300.000.000	1.500.000	

b) contre bons du trésor de la défense nationale souscrits par le public en 1917 et 1918	187.000	
	1.687.500	1.371.937.500
3) Emprunts contractés après l'armistice général jusqu'après la démobilisation de l'armée roumaine (le 31 décembre 1921) :		
a) Emprunts intérieurs consolidés :		
emprunt « Unirei » 5 % 1919		
lei	1.143.143.800	
emprunt « Refacerie » 5 % 1920		
lei	3.046.911.000	5.237.568
b) Emprunts intérieurs flottants à la Banque Nationale de Roumanie contre bons de trésor : du 12 mai 1919 au 5 janv. 1921	13.500.000	
c) Emprunts extérieurs flottants :		
emprunt en francs belges 40.000.000 contre bons du trésor à 5 ans, accordés par un consortium de belges (janvier 1920)	1.000.000	
Emprunts accordés par le Crédit Français à Paris fr. 100.000.000 en décembre 1920, remboursable par des ventes de céréales..	812.500	
Emprunts accordés par les banques suisses de fr. suisses 40.000.000		

	£	Lei
en novembre 1921, remboursable par des ventes de céréales.	1.600.000	
	22.822.133	18.554.394.129
Total du 1 ^{er} chapitre	37.109.758	30.170.233.254

II. — *Dettes interalliées pour la cession de matériel de guerre et des paiements au compte du gouvernement roumain.*

En France

	£	
Du 4/8 1914 au 18/8 1916, fr. . .	110.000.000	
— 15/8 1916 au 11/11 1918, fr.—	783.276.262.37	
— 11/11 1918 au 31/3 1921, fr. . .	120.908.718.71	
Paiements faits par le gouvernement français pour les prisonniers et réfugiés roumains ainsi que les paiements de coupons des rentes roumaines en France	36.152.836	
fr.	1.050.337.817.08	8.533.994

En Angleterre

Du 11 nov. 1918 au 31 mars 1921. . .	5.007.376.172	5.007.376
pour le matériel de guerre, le rapatriement des légions roumaines de Sibérie, d'Italie et les intérêts courus.		

En Italie

Du 15/8 1916 au 11/11 1918.....	972.785	
Du 11/11 1918 au 31/3 1921.....	115.619.796	
Lires.....	116.592.581	1.165.925

En Amérique

Du 11/11 1918 au 31/3 1921 Dol.....	36.107.668.09	7.447.206
Total du 2 ^e chapitre	£ 22.154.501	
	Lei 18.011.609.313	

III. — *Dettes pour l'approvisionnement du pays et l'achat de locomotives (du 11 novembre 1918 au 31 décembre 1921).*

Contre des bons du trésor à courte échéance en Lei frcs. fr., belges, suisses, escoudos, pesetas, couronnes norvégiennes, suédoises, tchécoslovaque, pour une somme totale à la parité légale de 2.110.432.481 lei or plus les intérêts, ont été consolidés en 1922.

Total du 3^e chapitre .. £ 80.124.700 Lei 65.141.381.100

IV. — *Dette d'expropriation des terres appartenant aux grands propriétaires en application de la réforme agraire (juillet 1921)*

On a exproprié 5.854.854 ha., en rendant propriétaires 1.524.039 paysans. En vertu de susdite réforme l'état doit émettre des titres de rente 5 % amortissable et perpétuelle pour une somme de 18.750.000

Total du 4^e chapitre £ 18.750.000
Lei 15.243.750.000

V. — *Réquisition faites à la population du pays pendant notre neutralité*

Bons de réquisition lei-or : 1 milliard d'avant guerre à 32

Total du 5^e chapitre £ 40.000.000 Lei 32.520.000.000

VI. — *La dette de libération*

Par les traités de Saint-Germain et Trianon on a imposé à la Roumanie à payer, au profit de Austro - Hongrois francs - or 235.000.000 a lei 25 7.343.750

Une annuité de 636.000 fr. payable jusqu'en 1965, capitalisée à 5 % francs-or, 12.720.000 19.738.993

La valeur des biens de l'Etat austro-hongrois des territoires libérés cour. - or. 1.104.000.000 34.500.000

Les titres de rentes émis par l'ancienne monarchie détenus par les Roumains des territoires libérés, cour.-papier 150.000.000 187.500

Dédommagements pour les propriétés expropriées appartenant aux Français et aux Anglais de Bessarabie 1.102.652

Total du 6^e chapitre .. £ 62.872.895 Lei 51.115.636.635

VII. — *Les dommages subis à cause de la guerre*

1. Dans le vieux royaume. Destruction de la richesse nationale

par l'ennemi et les réquisitions
faites par eux. Lei-or

31.099.852.761

Destructions aux industries du
pétrole 502.000.000

La mise en application antici-
pée du traité de Bucarest im-
posée par l'ennemi 923.467.985

2. Les dommages dans les territoi-
res libérés 508.452.000

3. Les dommages causés par les
Russes, y compris le trésor en
espèces de Banque Nationale
lei-or 315.154.989 £

Total du 7^e chapitre £ 1.745.225.643 Lei 1.418.868.447.759

Total général¹⁾ £ 2.006.237.497

Lei 1.631.071.058.061

Lei-or 50.155.937.425

D'après le tableau ci-dessus on peut voir clairement quelle est la totalité de la dette de guerre. Elle se monte à une somme énorme, même pour la puissance de paiement d'un Etat ayant des ressources plus grandes que le nouvel Etat roumain.

La totalité de la dette de guerre de la Roumanie s'élève à la fin de l'année 1921 à 2.006.237.494 £ ou 50.155.937.425 lei-or, ou francs-or français : (le leu or roumain d'avant-guerre étant égal au franc-or français à la même époque).

Comment et en quelle période de temps l'Etat roumain aurait-

(1) 1 £ = 813 lei (lei stabilisé, loi de stabilisation de 1929)

1 lei or = 32 lei

1 £ = 25 lei-or

il pu se libérer d'une charge aussi énorme ?

On pourrait objecter que les calculs sont exagérés surtout lorsqu'il s'agit de dommages de guerre proprement dits : destructions des richesses nationales par l'ennemi, réquisitions faites en territoire occupé et pertes du Trésor.

Tout cela se chiffre (total inscrit au n^o VII du tableau ci-dessus) à 1.745.225.643 £ ou à 43.630.641.075 lei ou francs-or français.

Il est vrai que si l'on déduit ce chapitre VII de l'évaluation générale de la Dette publique de l'Etat roumain, celle-ci diminue sensiblement.

Il n'en reste cependant pas moins certain que cette somme représente les pertes réelles des habitants qui ont présenté à l'Etat leurs réclamations et leurs demandes d'indemnités.

Il faut aussi tenir compte qu'en 1922, lorsque l'on faisait ces calculs, on avait adopté le principe du dédommagement des particuliers lésés par la guerre.

Que ce principe n'ait pas été plus tard respecté intégralement c'est une autre question dont nous tiendrons compte en son temps : à cette date, du moins, telle était la réalité : une dette publique de plus de 50 milliards de lei-or.

Dans ces calculs figuraient des sommes qui certainement devaient être réduites plus tard, et d'autres qui n'étaient pas établies définitivement, en tout cas, c'était une situation qui, pour un moment, montrait le problème à résoudre.

Mais, si nous laissons de côté une partie des principaux chapitres de la Dette publique roumaine ainsi qu'elle résulte du tableau ci-dessus et des chap. IV, V, VI, VII, nous aurons alors la situation de la dette de guerre pour laquelle certaines créances étaient immédiatement exigibles.

La somme représentée par ces créances était des plus réelles ; c'était une dette qui devait être acquittée sans retard, la contrepartie du matériel et du numéraire mis à la disposition de l'Etat roumain pendant la guerre.

C'est pourquoi les préoccupations de l'Etat se sont dirigées particulièrement vers ces engagements.

Leur quantum était de 139.388.950 £ soit 3.484.723.475 lei-or.

Si nous ajoutons à cette somme la dette d'avant-guerre qui se montait à 1.607.710.325 lei, puis le montant de l'emprunt fait en 1913 pour lequel on avait émis une rente de 4,5 % et dont la valeur était de 250.000.000 lei-or, nous arrivons au chiffre de 5.342.434.300 lei-or.

Telle était la dette à laquelle l'Etat roumain devait faire face en premier lieu ; la dette la plus pressante.

Mais automatiquement, s'y ajoutait chaque année une autre : la dette résultant de l'expropriation du sol.

Cette dette n'était pas exigible en une seule fois et n'était pas non plus toute engagée. L'indemnité d'expropriation avait été fixée à environ 15.000.000.000 lei-or et devait être échelonnée sur plusieurs années. Chaque année, une partie de cette somme devenait exigible et l'Etat devait l'acquitter.

*
**

La situation en 1922 se présentait donc ainsi : une dette publique de plus de 50 milliards de lei-or dont près de 5,5 milliards exigibles immédiatement.

Voyons comment a procédé l'Etat roumain pour clarifier et établir sa dette de façon définitive.

L'opération a été longue ; elle s'est étendue sur une période allant de 1922 à 1929.

Dans la première partie de cette période les dettes les plus urgentes ont été consolidées et arrangées ; peu à peu les autres dettes ont été également consolidées et c'est ainsi qu'en 1929 on est arrivé à une situation presque complètement claire, l'Etat sachant dorénavant à peu près exactement à quelles dépenses il devait faire face.

Pour comprendre comment on est parvenu à cette situation,

puis à celle d'aujourd'hui, en d'autres termes, comment ont évolué les chapitres et les sommes des dettes présentées dans la situation que nous avons établie pour 1912 et 1922, il nous faudra reprendre séparément chaque emprunt ou dette pour examiner son évolution jusqu'en 1935.

Nous avons jugé que c'était la seule manière de procéder pour pouvoir présenter d'une façon claire et logique la dette publique de l'Etat roumain.

En effet, pour pouvoir tirer des conclusions et faire des observations critiques sur cette dette, la connaissance des éléments dont elle est constituée s'impose en premier lieu. Nous serons certains, en procédant ainsi, de ne pas omettre l'essentiel de ces éléments.

Dans la partie suivante, nous allons donc examiner :

L'origine de la dette d'avant-guerre, intérieure et extérieure, et l'évolution de cette dette depuis 1912 jusqu'à nos jours.

L'origine et l'évolution de la dette de guerre.

Les emprunts contractés après la guerre et les divers arrangements intervenus ultérieurement jusqu'à ce jour.

TROISIEME PARTIE

ORIGINE, EVOLUTION ET SITUATION ACTUELLE DE LA DETTE PUBLIQUE DE L'ETAT ROUMAIN

TITRE I^{er}

Dette Publique d'avant-guerre

CHAPITRE PREMIER

I. Les rentes d'avant-guerre, 1889-1913, payables en Lei

1. — *Rentes extérieures :*

4 % 1889 ; 1891 ; 1894 ; 1896 ; 1898 ; 1905 A et B ;
1905 *convertie* ; 1908 ; 1910.
5 % 1903.

2. — *Rentes intérieures :*

4 % 1889 ; 1910. — 5 % 1894.

II. Les rentes intérieures d'avant-guerre payables en Lei

1. — *L'emprunt pour les Chemins de fer départementaux.*

2. — *La rente perpétuelle pour les écoles de Brasov.*

Nous avons vu plus haut (page 39) quelle était la situation de la dette publique de l'Etat roumain au 1^{er} avril 1912. De même, nous avons vu que les rentes et les emprunts contractés jusqu'à cette date se partageaient en deux catégories distinctes : rentes

intérieures et rentes extérieures.

Après la déclaration de la guerre, le service de ces rentes a été suspendu. Il n'a été repris qu'en 1924 et seulement pour les amortissements.

Or, deux ans plus tôt, en 1922, on avait décrété par une loi l'estampillage de tous les titres de rentes des emprunts intérieurs et extérieurs.

L'article premier de cette loi du 28 mars 1922 était ainsi conçu : « à partir du 15 avril 1922 et jusqu'au 15 juin 1922 sont appelés à l'estampillage tous les titres des emprunts intérieurs et extérieurs contractés de 1889 à 1913 — y compris l'emprunt de 250.000.000 lei 4 1/2 % 1913 — qui ont appartenu aux sujets des puissances alliées jusqu'au 4 août 1914, et pour les sujets neutres et roumains, ceux qui leur ont appartenu jusqu'au 14 août 1916. Toutefois, pour ces derniers, les titres acquis entre 1914 et 1916 seront revus par une commission centrale qui se prononcera définitivement. »

Et l'article 5 de la même loi :

« Les conditions dans lesquelles ces rentes seront admises à l'estampillage sont : a) Les bordereaux de négociation ou de souscription, pour ceux qui possèdent les titres du moment de la souscription; b) Tout autre moyen de preuve conforme aux instructions données par le Ministère des Finances. »

Ainsi donc, immédiatement après la guerre, on a cherché à établir la charge qui résultait pour l'Etat des dettes contractées avant le conflit européen. On a cherché, à cette occasion, à éliminer autant que possible des paiements les rentes qui avaient appartenu ou appartenaient encore aux anciens ennemis. Pourquoi? Parce que l'on avait en vue l'existence de certains litiges, de certaines obligations nées de la guerre, entre les anciens Etats ennemis et la Roumanie, et celle-ci croyait nécessaire de ne prendre aucune mesure en faveur des ressortissants de ces Etats aussi longtemps que ces questions ne seraient pas liquidées.

On a aussi essayé d'établir, en même temps, le quantum des

rentes intérieures et extérieures émises avant la guerre et se trouvant en possession des citoyens roumains, afin de faire, à l'avenir, le service de ces obligations en lei.

Pour cette raison, sont apparus dans les budgets d'après-guerre, au chapitre de la Dette publique, deux articles qui prévoyaient :

a) Le service en monnaie étrangère pour les rentes extérieures d'avant-guerre détenues par les anciens alliés ou neutres ;

b) Le service en lei pour les rentes d'avant-guerre détenues par les citoyens roumains

Nous laissons de côté, pour le moment, la question des rentes extérieures roumaines d'avant-guerre en possession des citoyens étrangers, nous réservant d'y revenir au cours du chapitre suivant.

En ce qui concerne les rentes détenues par les sujets roumains, nous remarquons qu'à l'article respectif du budget, on ne spécifie pas les annuités pour chaque rente mais une somme globale pour toutes.

Cette situation se perpétuant jusqu'en 1935, on peut voir aujourd'hui dans le budget un article ainsi désigné :

« Les emprunts amortissables d'avant-guerre, payables en lei : Rente 4 % 1889 intérieure; 4 % 1889 extérieure; 4 % 1891 extérieure; 4 % 1891 extérieure; 4 % 1894 extérieure; 5 % 1894 intérieure; 4 % 1896; 4 % 1898; 5 % 1903 extérieure; 4 % 1905 A et B; 4 % 1905 convertie; 4 % 1908; 4 % 1910 extérieure; 4 % 1910 intérieure et 4 1/2 % 1913. »

On doit remarquer que de toutes ces rentes, trois seulement sont intérieures, les autres étant extérieures.

Donc pour les détenteurs roumains, le service des rentes intérieures et même extérieures s'effectue en lei.

D'ailleurs, les rentes roumaines extérieures détenues par des Roumains représentaient avant 1912, seulement 16 % du total, tandis qu'après la guerre, elles représentaient plus de 35 % du total.

Après l'estampillage de ces titres, on a établi la situation suivante :

I. — Titres ayant appartenu aux particuliers et estampillés par :	
a) la Commission centrale	Lei 40.381.500
b) les administrations financières	60.817.100
II. — Titres estampillés à la Banque Nationale de Rou-	
manie	95.061.800
III. — Titres estampillés à la Caisse des Dépôts	280.24.400
IV. — Titres estampillés en Suisse	1.377.500
V. — Titres estampillés en Belgique	1.181.500
Total	Lei 479.062.800

Dans le budget de 1925, cette somme a été majorée jusqu'à concurrence de 500 millions, pour des motifs qui seront exposés au chapitre suivant.

En 1929, il restait encore en circulation des rentes d'avant-guerre estampillées, payables en lei, pour une somme de 462.800.000 lei, et pour lesquelles on payait une annuité de 16.797.500 lei pour l'amortissement et 19.454.185 lei pour les intérêts.

En 1933, il restait encore 391.329.300 lei à amortir et on payait une annuité de 36.252.575 lei.

Mais après 1933, l'Etat a été obligé, à cause de la crise, d'interrompre l'amortissement et même de réduire une partie du coupon de sa dette publique. Pour la dette extérieure, cette mesure a été prise d'un commun accord avec les créanciers étrangers, mais pour la dette intérieure, l'Etat l'a prise en mode unilatéral.

On a, cependant, accordé aux rentes intérieures la faveur de ne pas réduire le service de leur coupon ; ceci en raison de la modicité de la somme représentée par ce service.

L'amortissement complet devait être terminé en 1960 et l'on avait prévu pour cela des annuités pendant 40 ans.

Par la suite, nous donnerons quelques détails sur les emprunts intérieurs qui figurent dans le chapitre budgétaire indiqué plus haut, c'est-à-dire les rentes 4 % 1889, 5 % 1894 et 4 % 1910.

Sur la question des autres rentes, c'est-à-dire les rentes exté-

rieures, nous reviendrons en détail dans un autre chapitre, où seront exposés tous les arrangements intervenus ultérieurement à 1922, avec les porteurs étrangers.

Rente intérieure 4 % 1889 amortissable, l'emprunt de 32.500.000 lei

Pendant la guerre de 1877 entre les Roumains et les Turcs, le gouvernement roumain a émis, pour couvrir les dépenses extraordinaires, des bons hypothécaires, ainsi nommés parce qu'ils étaient garantis par des propriétés hypothéquées. La loi du 12 juin 1877, qui autorisait l'émission, disposait que le remboursement serait fait au maximum en 2 ans, soit au moyen d'un emprunt soit par la vente des immeubles hypothéqués.

Mais le remboursement n'a pas été effectué dans ce délai prévu, et l'on a été forcé d'en reculer la date.

Jusqu'en 1889, on n'avait amorti des billets hypothécaires que pour une somme de 512.215 lei tandis que la somme émise était approximativement de 26.356.000 lei.

Pendant cette période, comprise entre 1877 et 1889, et soit en raison des trop grandes quantités de monnaie d'argent entrées dans le pays pendant la guerre avec les armées russes et converties ensuite en lei, soit que le remboursement des billets hypothécaires, par la Banque Nationale de Roumanie, ait eu pour effet l'envahissement du marché par une masse de billets de banque trop grande pour ses besoins, il s'est produit une forte dépréciation de l'argent, une véritable inflation de la monnaie d'argent, d'où la fuite de l'or, sa thésaurisation et l'accentuation de la prime de l'or sur l'argent.

Devant les dangers que présentait cette situation pour les finances du pays, et pour ne pas augmenter ses effets par la continuation du remboursement des billets hypothécaires par des billets de banque, le gouvernement contracta un emprunt à l'aide duquel il réalisa la conversion des billets hypothécaires. On fit une émission de rente 4 %, au cours d'émission de 80 lei pour

100 lei au nominal. L'amortissement devait se faire en 44 ans, c'est-à-dire jusqu'en 1936.

La souscription publique eut un grand succès et on réalisa 25.898.347 lei.

Les titres de la rente étaient exemptés de tout impôt ou taxe de timbre. Ils pouvaient être admis comme garantie pour leur valeur nominales dans toutes les caisses de l'Etat, autorités administratives, etc...

Jusqu'au 1^{er} avril 1912, on avait amorti une somme de 10 millions 252.300 lei de ces rentes, et il restait encore à en amortir pour 22.247.000 lei.

La Rente 5 % 1894 — L'emprunt intér. de 6.500.000 lei

En vertu de la loi du 13 avril et 17 mars 1880, l'Etat roumain a acheté plusieurs domaines et forêts ayant appartenu à la commune de Iassy. Pour les payer on émit de la rente 5 % amortissable en 44 ans. Le capital nominal fut fixé à 6.500.000 lei et les rentes acceptées à leur valeur nominale. Les titres étaient exemptés de tout impôt ou taxe de timbre et ils étaient aussi reçus en garantie, pour le montant de leur valeur nominale, dans toutes les caisses publiques de l'Etat.

Jusqu'en 1912, on en avait amorti pour 1.147.500 lei et il restait à en amortir encore pour 5.352.500 lei.

La Rente 4 % 1910 Lei 44.199.000

Pour avoir la possibilité de trouver un placement aux réserves du Trésor public (qui s'élevaient à 29.570.875 lei), aux fonds communaux (qui s'élevaient à 7.999.777 lei) ainsi qu'au numéraire disponible de la Caisse de Dépôts et Consignations, l'Etat roumain fit en 1910 une émission de titres de rente. Le taux de l'intérêt était fixé à 4 % et le cours d'émission à 90,50 %. La valeur nominale du capital émis était de 44.199.000 lei et on

réalisa un capital effectif de 40.000.000 lei.

L'amortissement devait avoir lieu en 40 ans, par tirage au sort et à la valeur nominale.

Les titres de rente ainsi que les coupons étaient établis dans la même forme que les titres de l'emprunt extérieur de 128 millions de lei de la même année. On voulait ainsi donner aux titres de rente intérieure la possibilité d'être négociés sur les marchés étrangers.

Les titres étaient exemptés de tout impôt présent ou à venir. Au 31 mars 1912, on avait amorti 472.000 lei et il restait encore à amortir 43.727.000 lei jusqu'en 1950.

Cette rente a figuré séparément dans le budget de l'Etat à un article spécial jusqu'en 1927. A partir de cette date, elle a été englobée dans la catégorie des rentes d'avant-guerre remboursables en lei, et par conséquent ne figure plus séparément au budget.

*

Outre les rentes intérieures dont nous avons parlé et qui ne figurent plus individuellement au budget de l'Etat, il en existe encore d'autres qui ont conservé leur caractère primitif.

Elles sont mentionnées au budget dans un article spécial.

Pour la connaissance complète de ce qui subsiste encore aujourd'hui à la charge de l'Etat, en fait de dette publique intérieure d'avant-guerre, nous croyons nécessaire de donner aussi quelques détails sur ces rentes.

L'Emprunt « Chemins de fer départementaux »

Par la loi du 19 janvier 1906, les départements : Dâmbovită, Ialomița, Iasi, Ilfov, Prahova, Vlasca, ont été autorisés à contracter des emprunts à la Caisse des Dépôts, Consignations et Economies, pour la construction de chemins de fer d'intérêt

régional.

Afin qu'ils puissent faire face aux frais d'amortissement et d'intérêts des emprunts contractés, l'Etat a autorisé ces départements à percevoir jusqu'à 2 décimes sur le montant de certains impôts perçus aussi par l'Etat. Il était aussi prévu par la dite loi d'autorisation que lorsque le prix de construction des voies ferrées dépasserait 90.000 lei par kilomètre, l'Etat accorderait une subvention qui pourrait s'élever jusqu'à 3 1/2 % du prix de la construction.

A la suite de l'autorisation donnée par l'Etat, les départements contractèrent un emprunt à la C. D. C. E. Celle-ci leur délivra des obligations de crédit départemental et communal 4 1/2 %, que les départements négocièrent en Bourse.

L'emprunt se montait à 39.000.000 de lei.

Mais la construction des voies ferrées n'a pas bien marché parce que les sommes dont disposaient les départements n'étaient pas suffisantes pour faire face aux dépenses de l'établissement de ces voies et au paiement des capitaux empruntés. Pour cette cause, le gouvernement a été sollicité, par les départements respectifs, de continuer, aux frais de l'Etat, la construction des voies ferrées commencées.

Pour ne pas compromettre les sommes déjà investies dans la construction des lignes et le capital emprunté de la Caisse de D. C. E., le gouvernement décida de prendre à la charge de l'Etat l'établissement de ces voies ferrées, libérant en même temps les départements de cette obligation.

La loi du 9 février 1910 abrogea les lois en vertu desquelles s'étaient contractés les emprunts départementaux pour la construction de voies ferrées; et les départements furent exemptés du paiement des annuités des emprunts.

L'Etat prit à sa charge la dette de 39.000.000 de lei, qui fut inscrite au budget de la Dette publique, les annuités restant à sa charge, de même que la continuation de la construction des lignes départementales.

En 1933, il restait encore à amortir pour cet emprunt une somme de 22.594.385 lei.

Dans le budget de 1933-1934, le paiement de l'amortissement est suspendu, l'intérêt seul continuant à être servi. De sorte que au 1^{er} avril 1935, le capital restant à payer se monte à 22 millions 594.387 lei.

Rente perpétuelle 4 % 1910 pour les écoles de Brasov

Depuis longtemps, l'Etat roumain devait certains subsides à l'église « St-Nicolae din Brasov » (localité qui, à cette époque, faisait partie de l'empire des Habsbourgs) et à l'« Ecole Gréco-Orientale Roumaine » de cette ville. Ces subsides étaient versés depuis plusieurs siècles à ces institutions par les Principautés Roumaines.

En 1868 et 1875, le Parlement Roumain avait décidé que l'aide annuelle à accorder à ces institutions s'élèverait à 38.500 lei.

En 1900, le 28 janvier, fut soumise au Parlement, qui la vota, une loi pour la capitalisation de cette somme de 38.500 lei.

Ainsi fut emis un titre de rente perpétuelle 4 % pour la valeur de 960.500 lei, au nom de l'église « St-Nicolae din Brasov », et pour le Lycée et l'Ecole « Gréco-Orientale Roumaine » de cette ville.

Ce titre fut remis à l'Eglise par les soins du Ministère des Affaires Etrangères, portant 100 coupons semestriels en valeur de 38.500 lei. La somme fut inscrite au budget de la Dette publique ; à la terminaison des coupons, il en sera émis une nouvelle série.

Depuis lors, figure dans le Budget général de l'Etat roumain, à la rubrique de la Dette publique, cette somme de 38.500 lei qui est servie annuellement aux dites institutions.

Récapitulation. — La dette publique d'avant-guerre, intérieure et extérieure, payable en lei, se présente comme suit au 1^{er} avril 1935 :

	<i>Capital à amortir</i>
1. Rentes d'avant-guerre, 1889-1913..... Lei	330.241.700
2. Emprunt de chem. de fer départementaux.....	22.594.387
3. Rente perpétuelle 4 % pour Ecoles de Brasov....	962.500

DEUXIEME CHAPITRE

Les rentes extérieures et intérieures d'avant-guerre, 1889-1913, payables en or ou monnaies étrangères ; unifiées par les Accords de Paris, Londres et Berlin 1928

1. — *Rentes extérieures :*

4 % 1889 ; 1890 ; 1891 ; 1894 ; 1896 ; 1898 ; 1905 A
et B ; 1905 *convertie* ; 1908 ; 1910.
5 % 1903 ; 4 1/2 % 1913.

2. — *Rentes intérieures :*

4 % 1889.

Nous avons vu dans le chapitre précédent (No I) que la Roumanie a commencé après la guerre son oeuvre de consolidation financière.

Elle a cherché, pour ses emprunts d'avant 1913, à vérifier la nationalité des créiteurs, et par l'estampillage des titres de rente existants, soit dans le pays, soit à l'étranger, elle a voulu préciser les obligations qu'exprimaient ces titres envers les alliés et les neutres.

Elle a cherché, en même temps, à fixer les droits que lui conféraient les traités de paix, envers certains de ces titres détenus par ses anciens ennemis.

Aussitôt cette opération de vérification terminée, on a commencé des négociations avec les porteurs étrangers de rente roumaine « d'avant-guerre », pour trouver une modalité de paiement du coupon et de l'amortissement, en tenant compte, bien entendu, des moyens financiers dont disposait la Roumanie à cette époque.

Ces négociations se sont terminées par la conclusion de l'

Accord provisoire du 20 juin 1921

On a établi par cet accord le « recoupponnement » des titres vérifiés, la suspension des amortissements pendant la période 1918-1920 et le renoncement de la part des créanciers (durant une année, jusqu'en avril 1922), à l'option du change qui était stipulée en leur faveur.

En échange, après le « recoupponnement », le paiement du coupon a été repris en francs français dans tous les pays alliés, associés ou neutres, dont la monnaie était égale ou supérieure au franc français. En Angleterre, seulement, le paiement de l'emprunt 4,5 % 1913 (le seul placé sur le marché) a été toujours effectué tout le temps en livres sterling pour les titres vérifiés du dit emprunt.

Pendant, il avait été convenu qu'à partir d'avril 1922 les porteurs étrangers rentreraient, sur la base des contrats originaux d'émission, dans tous leurs droits, et qu'ils seraient payés à leur choix en l'une des monnaies qui, avant la guerre, étaient à une certaine parité avec le leu. Car, en 1922, à cause de la dépréciation du « leu », la parité légale n'existait plus.

Quelle était la situation des rentes roumaines extérieures après 1922

Les Rentes extérieures roumaines d'avant-guerre, par suite de la dépréciation et du problème des réparations, étaient divisées en trois parties bien distinctes :

I. — Rentes extérieures en possession des anciens Etats ennemis et passant au compte des dédommagements dus à la Roumanie (service suspendu).

II. — Rentes extérieures en possession des anciens pays alliés ou neutres et dont le coupon devait être payé en monnaie du pays respectif.

III. — Rentes extérieures qui se trouvaient en Roumanie et dont le coupon devait être acquitté en lei (ainsi que nous l'avons vu dans le chapitre précédent).

Cette classification était la conséquence du principe que chaque pays devait recevoir en sa propre monnaie le montant de ce qui lui revenait.

La vérification et la répartition des rentes d'avant-guerre en ces trois groupes ont été faites par le procédé de l'estampillage (voir chapitre précédent), opération délicate qui a provoqué divers incidents.

Quels ont été les résultats de l'estampillage ?

Pour répondre à cette question, nous n'avons qu'à examiner les pourcentages des paiements respectifs d'avant-guerre. Ces pourcentages étaient les suivants :

50 % en Allemagne ; 33 % dans les anciens pays alliés ; 16 % en Roumanie.

Par comparaison avec les résultats donnés par l'estampillage on constate une augmentation de plus de 100 % du stock roumain pour une diminution correspondante du stock allemand et le maintien du chiffre du stock des alliés.

La passation des titres, possédés par des Allemands, aux Roumains devenus créiteurs, s'explique en grande partie par l'occupation d'une partie du territoire roumain au cours de la guerre ; le même phénomène s'est aussi produit dans une mesure plus faible en Belgique.

Résultats de l'estampillage :

Stock allié : 401.324.000 lei-or, payables en francs français.

— 91.246.000 lei-or, payables en francs belges.

— 3.309.000 lei-or, payables en liras italiennes.

— 20.167.000 lei-or, payables en livres sterling.

— 516.046.000 lei-or, total du stock allié.

Comme nous l'avons vu au chapitre précédent, le stock roumain était de 479.062.800 lei.

Les chiffres, entrés dans les prévisions budgétaires ultérieures à l'estampillage, ont été portés à 570 millions pour la tranche allié et à 500 millions pour la tranche roumaine.

Quoique les commissions d'estampillage eussent terminée

leurs travaux, dans la tranche roumaine, par le fait que la voie d'appel restait ouverte, on a prévu une majoration de 5 %.

Pour la tranche alliée la prévision fut de 10 % parce que, à la suite de la convention de juin 1924 avec la Banque Nationale de Belgique, on avait admis en plus à l'estampillage les titres que certains détenteurs belges avaient acquis pendant la période de guerre 1914-1916 et 1916-1918.

En définitive, la dette extérieure d'avant-guerre, dont la valeur était nominale de 1.816.988.000 lei, a été prévue pour 1 milliard 220 millions dont :

En monnaies étrangères	Lei	570.000.000
En lei		650.000.000

Total Lei 1.220.000.000

La différence en moins représentait les titres détenus par les Allemands et leurs alliés ainsi que les sommes amorties.

*
**

Le moment est venu de chercher à connaître d'une façon plus détaillée la Rente roumaine extérieure d'avant-guerre.

Nous avons vu au chapitre précédent (No I) qu'une partie des Rentes roumaines intérieures d'avant-guerre et les Rentes extérieures possédées par les Roumains, réapparaissent au budget, après 1922, mais sont entièrement comprises en un seul chapitre. Il en est de même pour la Rente roumaine extérieure.

Après l'opération de l'estampillage, on prévoyait au budget un chapitre intitulé : « Dette publique extérieure d'avant-guerre, estampillée, payable en valeurs étrangères. » Dans ce chapitre furent englobées jusqu'en 1928 toutes les rentes extérieures d'avant-guerre, à savoir :

Rentes 4 % 1889; 4 % 1891; 4 % 1894 Ext. ; 4 % 1896 ; 4 % 1898 ; 5 % 1903 ; 4 % 1905 A et B ; 4 % 1905 convertie ; 4 % 1908 Ext. ; 4 % 1910 Ext., et 4,5 % 1913.

Voyons maintenant comment se présentent ces rentes ; dans quel but et quelles conditions elles avaient été émises avant la guerre.

Après avoir brièvement pris connaissance de tous ces détails, nous pourrions passer de suite aux « arrangements » intervenus en 1928-1929, et qui ont changé, dans une certaine mesure, le caractère de ces rentes.

C'est à dessein que nous avons retardé jusqu'à présent l'exposé de ces accords de 1928, afin de pouvoir présenter en un seul paragraphe l'évolution des Rentes roumaines extérieures d'avant-guerre, de leur origine à 1935, ainsi que nous l'avons fait, du reste, pour les Rentes roumaines intérieures d'avant-guerre.

La Rente Amortissable 4 % de 1889 (1)

Elle fut émise à la suite d'un emprunt pris ferme par la Dresdner Bank et la Deutsche Bank de Berlin. La somme émise était de 50.000.000 lei-or et le cours d'émission de 84 %, moins 1 % pour les frais. On réalisa net 41.095.039 lei.

Privilèges spéciaux : l'exemption d'impôt pour les titres et leur acceptation comme garanties par les caisses publiques de l'Etat, pour le montant de leur valeur nominale.

La somme réalisée a été employée à l'achat de matériels pour les chemins de fer, à l'aménagement du port de Constantza et à la construction de fortifications.

Elle devait être complètement remboursée en 1933, l'amortissement se faisant en 44 ans, par tirage au sort.

La Rente Amortissable 4 % 1890

a été émise pour la conversion des obligations 6 % C. F. R. à la suite d'un emprunt fait à la Discontogesellschaft de Berlin. Sa valeur était de 247.375.000 lei-or, capital nominal, au cours net de 84,25 %, ce qui a produit une somme de 231.160.937 lei-or.

Les privilèges étaient semblables à ceux de la rente précédente. De plus, il était prévu que jusqu'au 1er octobre 1891, la Roumanie ne pourrait émettre de nouvel emprunt qu'après entente préalable avec la Disconto-Gesellschaft.

L'amortissement devait se faire en 33.

Rente Amortissable 4 % de 1891

Toujours par l'entremise de la Disconto-Gesellschaft, on contracta un emprunt nominal de 45.000.000 lei. La rente au cours de 83,37 % moins 1 % de commission, produisit une somme de 37.817.580 lei. Elle devait expirer en 1935.

Rente Amortissable 4 % de 1894

En 1894, pour la construction et le paiement des chemins de fer, on émit une rente pour une valeur nominale de 120.000.000 lei. Cette somme fut placée comme il suit :

60.000 lei au cours de 82 % ferme, à la Disconto-Gesellschaft
30.000.000 lei au cours de 82,5 % par option à la Disc.-Gesel.
30.000.000 de lei au cours de 81 % à un groupe de banquiers français de Paris.

Le total réalisé fut de 79.311.762 lei. Cette rente devait être totalement amortie en 1939.

Rente Amortissable 4 % 1896

Emis pour les chemins de fer, la construction d'un pont sur le Danube et l'aménagement du port de Constantza sur la Mer Noire, l'emprunt fut d'une valeur nominale 90.000.000 lei.

Au cours d'émission de 83,38 %, le produit net s'est élevé à 75.405.904 lei.

La rente devait être complètement amortie en 1940.

Rente Amortissable 4 % 1898

Emis à la suite d'un emprunt contracté avec un groupe de banquiers représentés par la Disconto Gesellschaft de Berlin, cet emprunt a été contracté pour le remboursement des obligations rurales 6 % de 1880, pour la conversion des rentes 5 % de 1878 et 5 % de 1881-1888, et enfin pour la construction de chemins de fer.

On émit une rente d'une valeur nominale de 180.000.000 de lei au cours de 90,50 % net.

La durée de l'emprunt était de 60 ans, et il devait se trouver totalement remboursé en 1958.

Les titres et les coupons étaient exemptés de taxes et d'impôts.

Rente convertie, Amortissable 4 % 1905

En 1905, le marché étant favorable à une conversion des Rentes type 5 % en rentes 4 %, le gouvernement roumain a jugé qu'elle présenterait de grands avantages : elle réaliserait une économie pour l'Etat et unifierait la Rente au type 4 %.

Par un accord avec un groupe de banquiers à la tête duquel se trouvait la Disconto-Gesellschaft de Berlin, on a lancé un emprunt de 424.613.000 lei pour la conversion des rentes 5 % 1881-1888 et 1892-1893.

L'amortissement devait avoir lieu en 40 ans à partir d'octobre 1905. Il devait donc être liquidé en 1946.

Rente Amortissable 4 %, Séries A et B 1905

La conversion des Rentes 5 % avait nécessité des dépenses extraordinaires et supplémentaires. Pour cette raison et à cause d'autres nécessités budgétaires, l'Etat roumain a éprouvé le besoin d'un nouvel emprunt, qui a été contracté auprès de la Disconto-Gesellschaft, le Comptoir National d'Escompte et la Société

Générale.

Il y eut une émission de titres de rente pour la somme de 100.000.000 de lei, en deux séries.

Dans la série A, 60.720.000 lei ont encore servi à la conversion des rentes 5 % ; on payait les soultes convenues à ceux qui des conversions.

La série B, soit 39.280.000 lei, empruntés au Syndicat des Banques, au cours de 87 %, a été affectée, pour la plus grande partie, à la couverture d'un déficit budgétaire, à l'achat de matériel de guerre, et, pour des sommes plus faibles, à divers « investissements ».

L'amortissement de l'emprunt devait se faire au pair en 40 ans. Il devait être totalement réalisé en 1946.

Rente Amortissable 5 % 1903

Nous mentionnons séparément cette rente parce qu'elle était de 5 %, et nous verrons que des accords qui la concernent particulièrement sont intervenus plus tard.

Elle a été émise pour un emprunt consenti par un groupe de banques franco-allemandes. Son but était de consolider les Bons du Trésor émis par l'Etat roumain pendant la période de crise qui sévit vers 1899 ; les Bons s'élevaient à 175.000.000 de lei.

L'emprunt de 185.000.000 de lei (capital nominal) au cours de 94 % a produit 177.065.640 lei. Il était amortissable en 10 ans.

Rente Amortissable 4,5 % 1913

C'est la dernière rente émise avant la conflagration européenne. Elle présente d'ailleurs les caractéristiques d'une dépense faite en vue de la guerre.

En réalité, le gouvernement a surtout contracté cette dette en vue de la conversion des Bons du Trésor ainsi que des bons

de réquisition, qu'il avait mis en circulation pendant la guerre balkanique.

Le montant de la valeur nominale de cet emprunt extérieur, pour lequel on a émis la rente 4,5 % 1913 était de 250.000.000 de lei-or. La somme réalisée, le cours d'émission étant de 87,75 %, a été de 200.000.000 de lei-or environ.

L'amortissement devait se faire sur la valeur nominale en 40 ans.

Les titres de rente étaient exemptés de tout impôt présent ou futur.

Tous ces emprunts ont été contractés à une époque où le lei avait sa valeur-or. Ils jouissaient, en outre, de l'option du change, c'est-à-dire du droit d'être acquittés sur les divers marchés étrangers, et au choix des détenteurs, soit en lei-or, soit en francs français ou belges, soit en livres sterling, ou en marks allemands, au cours de la parité de ces monnaies.

Jusqu'à la guerre mondiale, et même plus tard, avant que ne soit survenue la dépréciation de la monnaie nationale, le paiement des coupons et l'amortissement de ces emprunts extérieurs s'est toujours effectué en lei-or et en monnaies ci-dessus mentionnées, à la parité-or.

Mais la guerre est venue et l'époque qui l'a suivie immédiatement a été caractérisée par un tel déséquilibre financier et par des dépenses si nombreuses et si élevées que, même en faisant appel à certaines ressources et à nombre d'emprunts, on n'a pas pu parvenir à une stabilité financière durable.

De même, les nouveaux besoins que créait pour l'Etat l'agrandissement de son territoire, les charges que lui imposaient les traités comme contre-partie de cet agrandissement, puis le non-paiement à terme des réparations par les anciens ennemis, ont entraîné d'autres désordres financiers suivis de la dépréciation de la monnaie. En raison de cette situation, l'Etat s'est vu obligé

d'interrompre l'amortissement de ses dettes et, ultérieurement, d'en payer même les intérêts.

Un peu plus tard, lorsque la situation financière de l'Etat s'est améliorée, on a cherché à régler cette question des Rentes roumaines extérieures d'avant-guerre.

Nous avons vu, au commencement de ce chapitre, que l'on était arrivé, en 1921, à un accord ; il s'ensuivait qu'en 1922 on devait commencer le paiement des annuités de ces rentes, conformément aux contrats initiaux des emprunts. Mais la situation financière de l'Etat ne le permettait pas. Aussi a-t-on continué à faire les amortissements et le paiement des intérêts en francs français.

Les créanciers étaient mécontents ; une certaine atmosphère de défiance commençait à entourer l'Etat roumain, si bien qu'on jugea nécessaire d'engager des négociations pour conclure un arrangement stable et définitif.

C'est ainsi que l'on parvint à l'accord du 3 mai 1928.

Accord du 3 Mai 1928

Cet accord concerne les Rentes que nous avons examinées ci-dessus ; à savoir :

A. — *Les Rentes extérieures* 4 % 1889, 1890, 1891, 1894, 1896, 1898 ; 5 % 1903 ; les Rentes 4 % 1905 A et B ; 4 % 1905 converties ; extérieures 4 % 1908 ; extérieures 4 % 1910.

Les principes adoptés dans l'Accord sont les suivants :

I. — On a admis, à partir de janvier 1929, une valorisation graduelle du coupon ainsi que des amortissements de ces rentes, basés sur la même échelle de valorisation graduelle, de telle sorte qu'au bout d 20 ans, c'est-à-dire en 1951, la valorisation devienne égale au paiement à la parité-or. Tenant compte de la période nécessaire à la réfection économique et financière du pays, l'échelle de valorisation ménage cette époque (de 1929 à 1951, c'est-à-dire 20 ans), si bien que si cette valorisation atteint en 1929

40 % de la valeur nominale, elle n'atteint la cote de 50 % qu'au bout de 10 ans, de 80 % 18 ans après, pour arriver à la parité au cours de la vingtième année, c'est-à-dire en 1951.

B. — *La Rente extérieure* 4,5 % 1913. — Pour établir un traitement égal de tous les détenteurs de la rente estampillée 4,5 % 1913, on a fixé à tous un régime égal à celui dont bénéficiaient les détenteurs anglais, c'est-à-dire : paiement intégral en livres sterling pour tous les porteurs, français, suisses, belges, italiens et hollandais (on va voir plus loin dans ce même chapitre l'Accord concernant ces rentes).

Par conséquent, l'amortissement de cette rente en livres sterling commence, d'après l'ancien tableau d'amortissements, en janvier 1922, tandis que pour la fraction concernant le coupon, il ne commence qu'en octobre 1928.

II. — Tous les emprunts mentionnés dans l'accord se prolongent de 25 ans, ayant ainsi une échéance unique en 1970. Dans ce but on dressera un tableau d'amortissements pour tous les emprunts de 4 % et 5 % prolongés, tandis que, pour celui de 4,5 % seul, on conservera l'ancien tableau d'amortissement.

III. — Il a été décidé que les paiements des coupons et des amortissements seraient effectués dans la monnaie du pays où se ferait le versement ; le paiement sera effectué à la parité-or de chaque monnaie.

IV. — On admet aussi la possibilité de réaliser l'amortissement des titres par des achats en Bourse, ce qui permettrait à l'Etat roumain un amortissement plus prompt au cas où le cours en Bourse deviendrait inférieur à la cote de paiement correspondant à l'échelle de valorisation.

V. — Outre les anciens privilèges concernant les revenus généraux de l'Etat, et qui ont servi de garantie à l'époque de leur émission, ces Rentes ne jouissent d'aucun autre privilège nouveau, de sorte que la priorité que l'Etat leur accorde sur les titres intérieurs, est un acte unilatéral volontaire de la part de l'Etat et n'est pas contractuel.

Nous reproduisons ci-dessous le texte de l'Accord du 31 mai 1928 :

Accord

Entre le gouvernement roumain et :

- a) Le comité des porteurs français de titres d'emprunts roumains de la Dette extérieure ;
- b) Le comité des porteurs belges de titres d'emprunts roumains de la dette extérieure ;
- c) L'Association suisse des banquiers à Bâle.

Article premier. — A dater du 1er janvier 1929 inclus, le gouvernement roumain accepte d'effectuer en francs-or, pour les pourcentages précisé ci-après, le service de l'intérêt et de l'amortissement des emprunts roumains :

Rente 4 % 1889 extérieure ; Rente 4 % 1890 extérieure ; Rente 4 % 1891 extérieure ; Rente 4 % 1894 extérieure ; Rente 4 % 1896 extérieure ; Rente 4 % 1898 extérieure ; Rente 5 % 1903 extérieure ; Rente 4 % 1905, séries A et B ; Rente 4 % 1905 conv. extérieure ; Rente 4 % 1908 extérieure ; Rente 4 % 1910 extérieure, dont les titres ont reçu l'estampille roumaine en une autre monnaie que le leu ou la feuille de coupons tricolore, conformément au Décret roumain numéro 527 en date du 28 mars 1922.

Les porteurs de titres de l'emprunt roumain 4 1/2 % 1913 qui pourront présenter le bordereau estampillé par le gouvernement roumain en une autre monnaie qu le leu seront désormais admis, à partir du coupon payable le 1er octobre 1928 (et pour l'amortissement, à partir du 1er janvier 1929) au bénéfice du paiement au pair en monnaie britannique.

Article 2. — Les échéances semestrielles de tous les emprunts énumérés à l'article premier, paragraphe 1, sont fixées à dater du 1er janvier 1929, aux 1er janvier et 1er juillet de chaque année.

Les pourcentages applicables au paiement des coupons de

chaque échéance seront établis d'après l'échelle suivante :

Du 1er janvier 1929 au 31 décembre 1931 inclus :

40 % or du montant nominal d'origine du coupon

En 1929 : 41 % or du montant nominal d'origine du coupon

1933	42 %	—	—	—	—
1934	43 %	—	—	—	—
1935	44 %	—	—	—	—
1936	46 %	—	—	—	—
1937	48 %	—	—	—	—
1938	50 %	—	—	—	—
1939	52 %	—	—	—	—
1940	55 %	—	—	—	—
1941	58 %	—	—	—	—
1942	61 %	—	—	—	—
1943	64 %	—	—	—	—
1944	68 %	—	—	—	—
1945	72 %	—	—	—	—
1946	76 %	—	—	—	—
1947	80 %	—	—	—	—
1948	85 %	—	—	—	—
1949	90 %	—	—	—	—
1950	95 %	—	—	—	—

A partir du 1er janvier 1951 : 100 % or du montant nominal d'origine du coupon.

Article 3. — A titre exceptionnel, la fraction d'intérêt courant pour chaque emprunt, depuis la dernière échéance mise en paiement en 1928 jusqu'au 1er janvier 1929 exclu, sera payée à cette dernière date pour les titres remplissant les conditions prévues à l'article premier, paragraphe 1er, en or sur la base du premier palier de l'échelle fixée à l'article 2.

Article 4. — Les coupons venus à échéance à une date antérieure au 1er janvier 1929 et non encore effectivement payés aux

porteurs continueront à être payés dans les conditions actuelles.

Article 5. — Tous les emprunts roumains faisant l'objet du présent arrangement, à l'exception de l'emprunt 4 1/2 % 1913, devront être amortis au plus tard le 1er juillet 1970, conformément à deux nouveaux tableaux d'amortissement, le tableau actuel de l'emprunt 4 1/2 % 1913 restant en vigueur, en lui appliquant pour l'échéance du 1er juillet 1938, les dispositions du dernier alinéa de l'article 8.

A cet effet, il sera établi :

Un tableau d'amortissement pour toutes les rentes 4 % ;

Un tableau d'amortissement pour la rente 5 %.

Ces tableaux remplaceront, à partir du 31 décembre 1928, les tableaux d'amortissement contractuels. Le premier tirage aura lieu le 1er juin 1929, sous réserve des dispositions de l'article 8.

Article 6. — Les dates des tirages d'amortissement seront, pour les deux catégories d'emprunts ci-dessus désignées, fixées au 1er juin et au 1er décembre de chaque année. Les titres sortis au tirage seront remboursés à la première échéance du coupon qui suivra le tirage. A partir de cette échéance, les titres cesseront de porter intérêt. Les montants des coupons manquants postérieurs à la date où le titre sera effectivement remboursable seront déduits du montant du remboursement.

Article 7. — Les titres sortis au tirage seront remboursés en francs-or au même pourcentage que celui en vigueur pour le paiement des coupons au moment où le remboursement des titres deviendra exigible.

Toutefois, les titres sortis au tirage avant le 1er juin 1928 continueront à être payés pour leur montant nominal dans les conditions pratiquées avant la mise en vigueur du présent Accord.

Article 8. — Le ministère des Finances roumain effectuera les tirages au sort, d'après les nouveaux tableaux d'amortissement. Toutefois, si le cours des titres en Bourse ne dépasse pas, frais d'achat compris, la cote de paiement prévue pour les intérêts du semestre considéré, l'Etat roumain achètera des titres sur le

marché et emploiera à cet effet la totalité de la somme semestrielle d'amortissement, accélérant, le cas échéant, cet amortissement.

Au cas où le rachat en Bourse effectué au cours du semestre jusqu'à un mois avant l'époque du tirage respectif ne donnerait pas le nombre des titres à amortir dans le courant du semestre, il sera procédé, après publication du nombre des titres rachetés, à des tirages au sort à l'échéance prévue dans le tableau, jusqu'à concurrence du montant nécessaire.

A titre transitoire, pour les sept derniers mois de l'exercice 1928, le gouvernement roumain rachètera en Bourse le nombre d'obligations qu'il pourra obtenir en employant les crédits portés à son budget pour l'année 1928 au titre de l'amortissement de la rente extérieure d'avant-guerre, sous déduction des sommes déjà engagées pour les tirages effectués entre le 1er janvier et le 31 mai 1928.

Article 9. — Les règlements prévus par le présent arrangement pour le paiement des coupons ou le remboursement des titres sortis à des tirages d'amortissement seront effectués sur chaque place dans la monnaie du pays pour la contre-valeur des montants spécifiés dans le présent accord.

Il est stipulé que le franc-or mentionné au présent Accord correspond à 0,32258 grammes d'or au titre de 0,900.

Pratiquement, aussi longtemps que les billets et l'or auront la même valeur aux Etats-Unis d'Amérique, le dollar pourra servir de base de conversion. Dans ce but, il sera tenu compte de la parité légale du dollar-or U. S. A. par rapport au franc-or (soit 1 dollar = francs 5,1825) en effectuant le paiement en francs-papier d'après la moyenne arithmétique des cours du dollar pendant la quinzaine précédant les échéances.

Article 10. — Le présent Accord ne constitue engagement réciproque qu'entre le gouvernement roumain et les porteurs qui auront donné leur adhésion. De nouvelles feuilles de coupons seront délivrées aux détenteurs de titres qui adhéreront à cet

Accord.

Article 11. — Le gouvernement roumain déclare expressément qu'il a déjà par un acte unilatéral de sa volonté (loi du 4 juin 1922 sur la comptabilité publique) et en dehors de toute obligation contractuelle, organisé pour le service de la Dette extérieure consolidée du Royaume, une priorité sur la Dette extérieure et la Dette extérieure non consolidée. Par contre, l'Etat roumain déclare que cette organisation n'a eu ni pour but ni pour résultat d'attribuer au profit d'aucun porteur d'emprunt public d'Etat émis avant la guerre le moindre privilège permettant, sur aucun des revenus ou actifs de l'Etat, de primer quelque autre future dette extérieure de l'Etat ou de concourir *pari passu* avec elle.

Les représentants des porteurs d'obligations prennent acte de cette déclaration qui exprime exactement la situation actuelle.

Article 12. — Le gouvernement roumain s'engage à ne consentir à aucun porteur de titres d'un des emprunts visés au présent Accord des avantages supérieurs à ceux qui y sont consentis, sans étendre *ipso facto* ces avantages à tous les porteurs du même emprunt, sans distinction de nationalité.

Article 13. — Comme suite au présent Accord, le gouvernement roumain désignera la banque qui fera l'application du présent contrat dans les rapports entre le gouvernement roumain et les porteurs.

Article 14. — Le présent Accord ne modifie pas les stipulations des contrats originaux des emprunts visés dans cet Accord, autres que celles expressément stipulées ci-dessus.

*
**

Peu de temps après l'accord conclu avec les détenteurs français, belges et suisses de titres d'emprunts roumains, un accord semblable fut conclu avec les détenteurs anglais.

Cette fois-ci, il n'est plus question que de la Rente 4,5 % 1913.

Nous avons dit plus haut (page 68) que l'Etat roumain avait contracté un emprunt de 250.000.000 de lei en émettant en 1913 des titres de Rente 4,5 %. Un groupe de banques, la Disconto-Gesellschaft de Berlin en tête, prit ferme cet emprunt. De ce groupe la Banque Schröder et Co. de Londres faisait aussi partie, ayant retenu un paquet de titres d'une valeur de 50 millions de lei.

Sur ces titres, 45.287.500 lei furent immédiatement inscrits sur la liste officielle de la Bourse de Londres puis négociés librement sur le marché.

Après la guerre on procéda à l'estampillage de tous les titres de rente et, par suite, de ceux-ci également.

Le résultat fut le suivant : on estampilla des titres pour une valeur de 11.000.000 de lei-or en lei ; de 5.600.000 lei-or en \$; de 2.000.000 lei-or en francs français, en francs belges, en liras italiennes. Au total : 18.600.000 lei-or.

En y ajoutant les titres tirés au sort et payés, on arrivait à la somme de 20.000.000 de lei.

Le reste des titres, pour une valeur de 25.000.000 de lei-or, n'a pas été estampillé, l'Etat roumain considérant que la preuve n'avait pas été faite de leur possession par des détenteur alliés ou neutres.

Dans ces conditions, la Bourse de Londres a transféré la Rente roumaine 4,5 % 1913 de la cote officielle à la cote non-officielle jusqu'au règlement de la question des titres non estampillés.

Il est certain que le fait de n'être plus coté, et même en quelque sorte d'être suspecté sur un marché tel que celui de Londres, a amené l'Etat roumain à s'entendre avec les détenteurs de titres de rente 4,5 % 1913 afin d'arriver à un arrangement qui permet à la Rente roumaine d'être à nouveau inscrite sur la cote officielle de la Bourse londonienne.

Au commencement des négociations qui ont conduit à l'Accord de Londres, la situation de ces titres de rente était à peu près la suivante :

On admettait le paiement des titres en lei pour 11.000.000 de lei-or, en \$ pour 7.500.000 lei-or ; mais pour le reste : 25.000.000 de lei-or, il y avait litige.

Les principes fondamentaux de l'accord intervenu sont les suivants :

Tous les titres qui ont déjà été cotés à la Bourse de Londres, capital et intérêts (exceptés ceux qui ont été amortis entre temps) seront payés en £.

Les titres des détenteurs roumains seront acquittés en lei.

Les porteurs des titres cotés à la Bourse de Londres devront prouver qu'ils ont obtenu ces titres par un achat, fait de bonne foi à cette Bourse, avant la date à laquelle cet emprunt a été retiré de la cote officielle.

Pour les titres dont les coupons n'ont pas été acquittés jusqu'à la date de l'accord (dans la mesure où les versements devaient être faits) ils ne seront admis au bénéfice du paiement en £ que si leurs détenteurs acceptent, pour le passé, 20 % de la valeur nominale des titres sortis au tirage, et de tous les coupons échus et non payés.

Telles étaient, dans leurs lignes générales les conditions de l'accord de Londres ; nous tenons à rappeler qu'ainsi que nous l'avons vu plus haut par l'accord conclu à Paris, les porteurs français, belges ou suisses vont aussi bénéficier du paiement intégral en monnaie anglaise, pourvu qu'ils puissent présenter le bordereau estampillé par le gouvernement roumain pour une autre valeur que le lei.

Comme cette rente se paie à 100 % et qu'on n'a pas apporté de grandes modifications au contrat initial sauf celles que nous avons signalées, nous ne croyons pas nécessaire de reproduire le texte intégral de l'accord, puisqu'il n'offre plus qu'un intérêt de détail.

■
**

Les Rentes roumaines émises de 1889 à 1913 et qui ont fait

l'objet des accords de Paris et de Londres en 1928 rentrent, depuis cette date, dans la normale.

Si, pour l'instant, les coupons et les amortissements ne s'acquittent pas intégralement, ils sont cependant payés conformément à l'arrangement avec les créanciers. C'est dire qu'ils sont payés en vertu de nouveaux accords ayant le caractère d'un nouveau contrat bilatéral entre l'Etat roumain et les porteurs.

Il y avait pourtant une restriction : ces rentes rentraient dans la normale pour les porteurs français, anglais, belges et italiens, comme aussi pour les neutres : suisses ou hollandais. Mais on prévoyait un état exceptionnel pour celles des anciens Etats ennemis, dont l'Etat roumain ne reconnaissait plus les titres.

Comme nous l'avons constaté, lorsque nous avons passé sommairement en revue les conditions dans lesquelles les emprunts de 1889 à 1913 ont été conclus, une très grande partie de ces emprunts avaient été contractés en Allemagne et les sujets allemands devaient donc posséder une grande quantité de rentes roumaines d'avant-guerre.

Il y avait donc un problème ouvert entre l'Allemagne et la Roumanie : le règlement de la question de ces rentes.

Si la Roumanie a ajourné la solution de cette question, elle ne l'a fait que parce qu'il existait aussi d'autres litiges entre les deux Etats.

L'Etat roumain estimait qu'il ne lui était pas possible de régler la question des rentes roumaines d'avant-guerre avant que ne fussent liquidées la question des billets de la Banque Générale émis par les Allemands durant l'occupation, celle de la créance que possédait la Banque Nationale de Roumanie sur la Reichsbank, enfin celle des réparations qui étaient dues à la Roumanie conformément aux stipulations du Traité de Versailles.

Vers le 10 novembre 1928, on parvint enfin à un accord sur toutes ces questions, y compris celle des rentes roumaines d'avant-guerre détenues par les porteurs allemands.

Une convention fut conclue, suivie de quelques annexes, dont

l'une se réfère aux rentes d'avant-guerre.

En général, cette annexe prévoyait que l'Etat roumain s'engageait à offrir aux possesseurs allemands de rente roumaine, non estampillée, des émissions 1889-1913, une revalorisation échelonnée sur une période de 42 ans, à savoir :

a) Pour la Rente 4,5 % 1913 une revalorisation graduelle allant de 35 % de sa valeur nominale or, jusqu'à 100 % de cette valeur ;

b) Pour toutes les autres rentes une revalorisation commençant à 20 % de la valeur nominale or, et augmentant jusqu'à 50 % de cette valeur.

En ce qui concerne l'amortissement de toutes les rentes, il sera terminé au plus tard en 1970.

Le remboursement des titres sortis au tirage sera effectué en or, au pourcentage du jour de l'échéance.

Comme cet Accord ne stipule aucune modification, les conditions originales des emprunts et celles des émissions demeurent en vigueur.

Nous reproduisons ici le texte de cet Accord :

*Texte de l'accord du 10 novembre 1928
intervenu entre l'Allemagne et la Roumanie*

Le Gouvernement Royal Roumain s'engage à soumettre aux porteurs de titres d'emprunts d'Etat roumain d'avant-guerre, non estampillés, l'offre suivante :

I. Le Gouvernement Royal Roumain accepte d'effectuer dans les conditions suivantes le service de l'intérêt et de l'amortissement des titres non estampillés, à l'exception de ceux estampillés en lei, indiqué ci-après, à savoir les titres de

l'emprunt intérieur de 1889 4 %	l'emprunt extérieur de 1903 5 %
» extérieur » 1889	» » » 1905 4 %
» » » 1890	» » conv. » 1905 »
» » » 1891	» » » 1908 »

» » » 1896 » » » 1913 4,5%
 » » » 1898 » » »

En ce qui concerne l'emprunt 4 % de 1889, les conditions suivantes, pour le service de l'intérêt et de l'amortissement des titres, ne sont applicables que dans le cas où les titres se trouvaient déjà en possession d'un sujet allemand le 27 août 1928.

II. — A. Rente roumaine 1913.

1) Le service de l'intérêt et de l'amortissement de la rente roumaine 4,5 % 1913 s'effectue à dater du 1^{er} octobre 1928, et semestriellement, le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année ; de sorte que, le premier coupon courant est payable le 1^{er} avril 1919, comme suit :

<i>Année</i>	<i>Cote de la valeur</i> <i>nom. en or</i>
Oct. 1928 — 1931 Sept.	35 %
» 1931 — 1934 »	36 »
» 1934 — 1937 »	37 »
» 1937 — 1940 »	38 »
» 1940 — 1942 »	39 »
» 1942 — 1944 »	40 »
» 1944 — 1946 »	41 »
» 1946 — 1947 »	42 »
» 1947 — 1948 »	43 »

et ainsi de suite jusqu'en 1970 la cote atteindra 100 % de sa valeur nominale en or.

2) Les porteurs des titres recevront de nouvelles feuilles de coupons, dont la livraison sera effectuée par l'intermédiaire des Banques allemandes indiquées dans l'annexe, dans le délai le plus court possible, au plus tard à partir du 1^{er} mars 1929.

En même temps avec la livraison des feuilles de coupons, ils recevront de nouvelles couvertures pourvu que le gouvernement allemand les libère du timbre allemand apposable aux titres ; dans le cas contraire les vieilles couvertures des titres seront munis du numéro de la nouvelle feuilles de coupons, par voie d'estampillage

et après annulation des anciens numéros. En ce qui concerne les détails techniques du procédé, notamment la fixation de la teneur des nouvelles feuilles de coupons, ainsi que la commission à bonifier aux banques, le gouvernement royal roumain se mettra en même temps d'accord avec celles-ci.

3) Les coupons arriérés de titres prévus par cette convention, arrivant à échéance jusqu'au 1^{er} octobre 1928 inclusivement et non encore prescrits le 14 août 1916 st. v. (27 août 1916 st. n.) seront payés en numéraire le 1^{er} octobre 1929, avec 4,25 % en or du montant nominal original du coupon. Le paiement se fera par l'intermédiaire des banques allemandes chargées de ce service.

4) Le règlement précité ne s'applique pas aux titres déjà réglés par la Convention Schröder du 4 juillet 1928 (publiée dans le *Monitorul Oficial* n^o 165 du 28 juillet 1928).

B. Toutes les autres rentes.

1) Le service de l'intérêt et de l'amortissement de toutes les autres rentes roumaines, désignées dans l'art. 1 (y compris les titres des emprunts 5 % de 1881-88, 1892 et 1893, qui ne sont pas convertis en titres de l'emprunt converti 4 % 1905 et sont à convertir en titres de ce dernier emprunt par estampillage ou échange) se fera à partir du 1^{er} octobre 1928 une fois par an au 1^{er} avril de chaque année. Le premier coupon courant annuel sera donc payable le 1^{er} avril 1929.

Le service de l'intérêt et de l'amortissement sera effectué aux conditions suivantes :

Le 1^{er} avril 1929 — 1933 à raison de 20 % de la val. nom. en or

»	»	1934 — 1938	»	»	»	21 %	»	»	»	»
»	»	1939 — 1943	»	»	»	22 %	»	»	»	»
»	»	1944 — 1946	»	»	»	23 %	»	»	»	»
»	»	1947 — 1949	»	»	»	24 %	»	»	»	»
»	»	1950 — 1952	»	»	»	25 %	»	»	»	»
»	»	1953 — 1955	»	»	»	26 %	»	»	»	»
»	»	1956 — 1958	»	»	»	28 %	»	»	»	»
»	»	1959 — 1960	»	»	»	30 %	»	»	»	»

»	»	1961 —	»	»	» 32 %	»	»	»	»
»	»	1962 —	»	»	» 34 %	»	»	»	»
»	»	1963 —	»	»	» 36 %	»	»	»	»
»	»	1964 —	»	»	» 38 %	»	»	»	»
»	»	1965 —	»	»	» 40 %	»	»	»	»
»	»	1966 —	»	»	» 42 %	»	»	»	»
»	»	1967 —	»	»	» 44 %	»	»	»	»
»	»	1968 —	»	»	» 46 %	»	»	»	»
»	»	1969 —	»	»	» 48 %	»	»	»	»
»	»	1970 —	»	»	» 50 %	»	»	»	»

2) Les coupons arriérés des titres prévus par cette convention, échus jusqu'au 1^{er} octobre 1928 inclusivement, et non prescrits le 14 août 1916 st. v. (27 août 1916 st. n.) seront payés en numéraire le 1^{er} avril 1929 à raison de 2 % en or du montant nominal original. Le paiement sera effectué par l'intermédiaire des banques allemandes chargées de ce service.

3) En tant que les emprunts ne portaient pas de coupons payables jusqu'ici au 1^{er} octobre, la fraction d'intérêts courants depuis la dernière échéance avant le 1^{er} octobre 1928 jusqu'au 1^{er} octobre 1928, sera payée en espèces lors de la livraison des nouvelles feuilles de coupons, sur la base du taux applicable pour le 1^{er} avril 1929 (Bl. al. 2).

4) Les détenteurs de tous les emprunts portant jusqu'ici un intérêt de 4 % recevront de nouvelles feuilles de coupons uniformes. Pour la rente de 1903 seront émises de nouvelles feuilles spéciales. Les nouvelles feuilles de coupons seront délivrées le plus tôt possible par l'intermédiaire des banques allemandes chargées de ce service, au plus tard à partir du 1^{er} mars 1929 sous application des dispositions prévues à l'Art. II A. 2, par 2 et 3.

C. Dispositions générales concernant tous les emprunts

1) Tous les emprunts formant l'objet de cette offre devront être amortis au plus tard le 1^{er} avril 1970, conformément à trois nouveaux tableaux d'amortissement, dont l'un sera établi pour l'emprunt 4,50 % 1913, le deuxième pour les emprunts 4 %, le troi-

sième pour l'emprunt 5 % de 1903, en conformité avec les paliers établis dans l'art. II A 1 et B 1. Les titres sortis au tirage, non encore payés, et se trouvant donc encore en circulation, seront à tous les égards considérés comme des titres non sortis ; ils seront donc également visés par les tableaux d'amortissement.

Les nouveaux tableaux d'amortissement correspondants aux paliers susmentionnés seront établis d'accord avec le Ministère des Finances roumain et remplaceront, à partir du 1^{er} octobre 1928, les tableaux d'amortissement contractuels. Les tirages se feront annuellement le 2 janvier pour l'échéance du 1^{er} avril, et le 1^{er} juillet, pour l'échéance du 1^{er} octobre. Le premier tirage doit avoir lieu aussitôt que possible dès que les tableaux d'amortissement seront établis, au plus tard le 1^{er} octobre 1929 pour le 1^{er} novembre 1929 (pour l'emprunt 1913 et les deux échéances du 1^{er} avril et du 1^{er} octobre 1929).

Les titres sortis au tirage cesseront de porter intérêt à partir de la prochaine échéance du coupon (jour pour lequel a lieu le tirage). Les montants des coupons manquants venant à échéance après ce terme, seront déduits du montant de remboursement.

Les titres qui seraient sortis au tirage et remboursés en 1929 après le terme prévu dans l'al. 2 par. 2 ne cesseront, à titre exceptionnel, de porter intérêt que le jour de leur remboursement.

2) Le remboursement des titres sortis au tirage sera fait en or, aux pourcentages applicables le jour de l'échéance (Art. II A 1 et B 1).

3) Les montants exigibles pour le paiement des coupons et titres sortis seront, par les soins du Gouvernement Royal Roumain, mis à la disposition des banques allemandes, en or, et au plus tard quinze jours avant l'échéance. Le paiement des coupons et titres sortis aura lieu en Allemagne en Reichsmark (1 RM-1/2 790 gr. d'or fin). Pour base de conversion en Reichsmark, on prendra la cotation à Londres pour 1 gr. d'or fin, au premier jour du mois précédant l'échéance, ou le dernier prix coté officiellement avant ce terme à Londres pour l'or fin ; les fluctuations entre RM 2760

et RM 2820 pour 1 kg. d'or fin ne seront pas prises en considération.

4) En tant que l'offre présente ne stipule pas des modifications, les contrats originaux concernant les conditions d'emprunt et les conventions d'émission restent en vigueur.

5) Pour éviter toute erreur à propos des titres d'emprunts roumains d'avant-guerre, non-estampillés, figurant sur la liste des titres passés en Russie ou se trouvant en possession de ressortissants allemands, les porteurs seront invités, dès que la présente offre entrera en vigueur, à présenter dans un délai qui reste à déterminer, leurs titres à une banque allemande et à fournir la preuve que les titres se trouvaient déjà en possession d'un sujet allemand le 14 août 1916 v. st. (27 août 1916 n. st.). Les titres pour lesquels cette preuve pourra être fournie jouiront des avantages de la présente offre. Les numéros des titres pour lesquels ladite preuve ne pourra pas être fournie seront remis au Gouvernement Royal Roumain, après le délai prévu, par l'intermédiaire de la banque allemande, avec les preuves présentées. Le Gouvernement Royal Roumain s'engage à publier les numéros aussitôt que possible et à inviter les porteurs de duplicata ou ceux qui pourraient justifier leurs prétentions à propos de ces numéros, à faire valoir leurs droits et à formuler leurs objections en présentant leurs preuves à la Dette publique dans le délai d'un mois. Cette institution présentera, après l'expiration du délai prévu à la banque allemande, toutes les réclamations. Ceux-ci auront la faculté, conformément aux dispositions du Droit commun roumain, de faire valoir leurs droits contre ces prétentions.

Les numéros pour lesquels dans le délai d'un mois ne seront pas présentées des réclamations où sur lesquels le Gouvernement Royal Roumain n'aura pas enregistré de preuves contraires, fournies à la banque allemande dans le délai et par la procédure ci-dessus visée, seront reconnus par le Gouvernement Royal Roumain. Le Gouvernement Royal Roumain s'engage à rectifier la liste des titres passés en Russie pour autant que les numéros y

contenus auront été reconnus conformément aux dispositions précitées.

6) La présente offre ne constitue engagement de la part du Gouvernement Royal Roumain qu'autant que les porteurs de coupons et de titres auront donné leur adhésion par la présentation de leurs titres ou coupons. Le Gouvernement Royal Roumain accordera à cet effet un délai d'au moins trois mois à dater du jour de la publication pour la présentation des titres, délai susceptible d'être prolongé d'autant et il garantit un accueil bienveillant aux retardataires qui pourront motiver leur retard dans la présentation de leurs titres ou coupons.

7) Pour le cas où les titres qui forment l'objet de la présente offre, nécessiteraient une nouvelle admission aux Bourses allemandes auxquelles les emprunts sont cotés officiellement, le Gouvernement Royal Roumain s'engage à la demander sans délai à ses frais, par l'intermédiaire des banques allemandes d'émission.

8) Le gouvernement royal roumain s'engage à livrer à ses frais des titres en règle en remplacement de titres endommagés ou détériorés.

9) Le Gouvernement Royal Roumain n'accordera pas aux ressortissants d'un autre Etat, possédant des titres d'emprunts d'avant-guerre, non-estampillés, des conditions plus favorables que celles fixées pour les titres qui sont en possession de sujets allemands. Dans le cas contraire les sujets allemands bénéficieraient automatiquement des mêmes avantages.

*
**

*Situation des porteurs belges de titres de Rente roumaine
extérieure d'avant-guerre*

Nous avons vu plus haut qu'immédiatement après la guerre, l'Etat roumain avait décidé l'estampillage des Rentes d'avant-guerre des porteurs roumains et étrangers, anciens alliés et neu-

tres. Les titres en possession des anciens ennemis étaient restés non-estampillés. Pour l'estampillage, il avait été demandé aux étrangers de prouver la date de l'achat de leurs titres : les alliés devaient avoir acheté leurs titres avant août 1914 et les neutres avant août 1916.

Au moment de l'entrée en guerre de la Roumanie (15 août 1916) le gouvernement avait déclaré que tous les titres roumains en possession de porteurs ennemis devenaient indisponibles.

La Belgique ayant été envahie et une immense partie de son territoire occupée par les Allemands, tous ses habitants n'ont pu avoir connaissance des dispositions frappant les valeurs roumaines et ont continué à les négocier. Parmi les porteurs belges, il s'est donc formé deux groupes : ceux qui, ayant acquis leurs titres avant août 1914, ont pu en faire la preuve et ceux qui n'ont pu la faire, qu'ils se soient ou non procurés ces titres avant cette date limite. Les premiers ont seuls bénéficié de l'estampillage qui fut refusé aux seconds. Ceux-ci, alléguant l'occupation de leur pays et la non-connaissance de la décision roumaine, ont adressé une réclamation au gouvernement roumain, demandant pour leurs titres aussi, le bénéfice de l'estampillage.

A la suite de négociations officielles entre les Etats roumain et belge, un accord connu sous le nom d' « Accord Lepreux » fut conclu le 11 juin 1924.

Par cet Accord on décida :

a) L'estampillage par un timbre rond, des titres dont la possession antérieure au 14 août 1914 avait été prouvée.

b) L'estampillage, par un timbre carré, des titres qu'on prouvait avoir été achetés entre le 14 août 1914 et le 10 novembre 1918.

L'estampille ronde avait pour effet la reconnaissance « de plein droit » des titres estampillés, sans aucune restriction.

L'estampille carrée avait pour effet la reconnaissance provisoire des titres jusqu'au règlement de la question des dettes avec l'Allemagne ; ces titres, étant entrés en possession des Belges en temps de guerre, par négociation avec des Allemands, devaient

être à la charge de l'Allemagne.

Le service du coupon des titres à timbre carré se faisait en francs belges et les titres sortis au tirage ne devaient être remboursés qu'après le règlement des questions pendantes avec l'Allemagne.

Cette situation a duré jusqu'en 1929, où l'Etat roumain a établi d'un commun accord avec les porteurs, l'échange des titres roumains estampillés et non estampillés.

Par l'Accord de Berlin, il a été convenu que les détenteurs belges de rente à estampille carrée jouiraient des mêmes avantages que les autres signataires de cet accord.

Les détenteurs belges n'ont cependant pas adhéré à cet accord et ont demandé à leur gouvernement d'intervenir auprès de l'Etat roumain pour trancher la question d'une manière plus favorable à leurs intérêts.

L'Etat roumain, pour éviter la création de nouveaux types de rente unifiée payable d'après une échelle supérieure à celle prévue par l'Accord de Berlin, mais inférieure à celle de l'Accord de Paris, a convenu d'échanger les titres des détenteurs belges en titres de rente unifiée destinés à Berlin, mais en leur accordant une plus-value de 40 % du capital nominal.

Tel a été l'arrangement intervenu en 1931 entre les Etats roumain et belge.

*
**

Voilà donc l'évolution des Rentes roumaines extérieures d'avant-guerre pendant une période de 15 ans. Nous sommes bien loin, pour ces rentes, de la situation de 1912. Les vicissitudes de la guerre et la crise économique et financière qui a suivi les ont atteint d'une manière assez sérieuse. Cependant, si elle sont restées en souffrance jusqu'en 1928, on a pu, à partir de cette date, faire face au paiement de leurs annuités dans la mesure des possibilités. Il est certain que l'on serait arrivé à un arrangement défi-

nitif de cette question, même avant 1928, si les exigences des créanciers n'avaient pas été trop exagérées.

En tout cas, les Accords de 1928 de Paris, Londres et Berlin mettent fin à une situation qui ne pouvaient durer et inaugurent une ère nouvelle, celle qui commence en 1929, avec la stabilisation du leu, ère dont l'Etat roumain, voulait faire celle de la confiance, du respect des engagements pris, et de la collaboration intime et harmonieuse avec le capital étranger.

La crise mondiale n'a malheureusement pas permis la réalisation de cet idéal.

Au cours des années 1933-34 survinrent aux conditions de paiement des annuités de ces rentes de nouvelles modifications qui pour être temporaires n'en sont pas moins gênantes.

A la suite des Accords de Paris et de Berlin, les rentes roumaines extérieures ont été ramenées à deux types : 4 % et 5 % avec une exception pour l'Accord de Berlin qui a aussi arrangé la question de la Rente 4,5 % 1913 ainsi que celle de la Rente intérieure 4 % 1889 détenue par les Allemands.

Après 1929, les rentes roumaines d'avant-guerre (extérieures) se présentent sous les formes suivantes :

Rente unifiée 5 %, conforme à l'Accord de Paris

Les titres ont été échangés contre de nouveaux titres 5 % amortissables, modifiés conformément à l'accord de Paris, pour une valeur nominale de 87.000.000 de lei-or.

Le capital et les intérêts de cette rente sont exemptés pour toujours de tout impôt.

Le paiement se fait en francs-or, conformément au tableau d'amortissement que nous avons vu plus haut, lorsque nous avons examiné le contenu de l'Accord de Paris.

L'amortissement a lieu par tirage au sort ou par rachat sur le marché.

Ces titres sont reçus en garantie par les caisses de l'Etat

pour la valeur indiquée dans le tableau d'amortissement.

Rente unifiée 4 % conforme à l'Accord de Paris

C'est l'unification des Rentes amortissables 4 % extérieures de 1889, 1891, 1894, 1896, 1898, 1905 A et B 1905 convertie, 1908, 1910, dont les titres ont été échangés contre de nouveaux titres amortissables 4 % unifiés, conformément à l'Accord de Paris, pour une valeur nominale de 433.000.000 de francs-or.

Elle présente, outre son taux d'intérêt, les mêmes caractéristiques que la rente 5 % ; aussi nous n'insisterons pas.

Rente unifiée 5 % conforme à l'accord de Berlin

C'est la Rente 5 % 1903 dont les titres ont été échangés contre d'autres à 5 % pour une valeur nominale de 87.000.000 de lei-or.

Le capital et les intérêts de cette rente sont exonérés pour toujours de toute taxe de timbre ou autres impôts présents ou à venir.

L'amortissement se fait par tirage au sort. Le paiement des annuités a lieu conformément au tableau d'amortissement de la page ... dont nous avons pris connaissance lorsque nous avons examiné l'Accord de Berlin.

Les titres sortis au tirage se paient en valeur or.

Rente unifiée 4 % conforme à l'accord de Berlin

C'est l'unification des rentes 4 % intérieure 1889 et 4 % extérieure de 1890, 1891, 1894, 1896, 1898, 1905 A et B, 1905 convertible, 1908 et 1910, dont les titres ont été échangés contre de nouveaux titres 4 % pour une valeur nominale de 425.000.000 de lei-or.

Comme elle présente les mêmes caractéristiques que la Rente 5 %, nous n'insisterons pas davantage.

*Rente unifiée 4 % amortissable conformément à l'Accord de Berlin
(Emprunt à la Dresdner Bank)*

Rente 4 % extérieure de 1889, titres échangés contre de nouveaux titres 4 % pour une valeur nominale de 21.000.000 de lei-or.

Elle présente les mêmes caractéristiques que pour les autres rentes de l'Accord de Berlin.

*Rente unifiée 4,5 % amortissable conformément
à l'Accord de Berlin*

Nous avons vu par l'étude des Accords de Paris et de Londres que la Rente de 4,5 % 1913 détenue par les anciens alliés jouissait d'un traitement de faveur étant remboursable à 100 % et en £.

Pour les titres de Rente 4,5 % 1913 en possession des anciens ennemis, il a été prévu par l'Accord de Berlin un autre régime.

L'amortissement et le paiement du coupon se font d'après un tableau spécial et suivant une cote allant de 35 % en 1929 à 100 % en 1970.

Les titres originaux ont été échangés contre de nouveaux titres 4,5 % pour une valeur nominale de 133.500.000 lei-or.

Elle présente des caractéristiques analogues aux autres rentes de l'accord de Berlin.

Rente 4,5 % 1913 conforme aux Accords de Paris et de Londres

Cette rente est régie par l'ancien contrat d'emprunt et se paie intégralement en £ pour les détenteurs anciens alliés.

Les titres de cette rente représentent une valeur nominale de 60.000.000 de lei-or.

Comment l'Etat roumain s'est-il comporte envers ces rentes après 1919 ?

Les annuités ont été servies ainsi qu'il était prévu dans les accords respectifs jusqu'en 1933. A cette date, divers arrangements sont intervenus ; ils ont suspendu le paiement des amortissements et ont apporté des modifications au règlement du coupon.

Nous donnons ci-dessous un tableau représentant la situation de cette rente en 1933 et 1935 :

Dénomination de la Rente	Cap. nom. en circul.			
	1934		1935	
Rente 4 % unif. Accord Paris	312.027.000	Frs.-or	271.380.500	
— 5 % — — —	68.298.000	Frs.-or	61.272.800	
— 4½ % — — Londres	2.238.260	Liv. st.	2.211.476	
— 4 % — — Berlin	375.708.500	Lei-or	375.708.500	
— 4 % 1889 — —	18.694.500	Lei-or	186.694.500	
— 5 % — —	54.943.500	Lei-or	54.943.500	
— 4½ % — —	112.849.000	Lei-or	112.849.000	

TITRE II

Dette de guerre et pour la guerre

A. — A L'INTÉRIEUR

CHAPITRE PREMIER

Emprunts à la Banque Nationale de Roumanie

Si l'on examine dans le tableau de la page 42 la situation de la dette publique de l'Etat en 1922 on peut observer qu'elle présente un caractère intéressant.

De 1912 à 1918 (11 novembre) la dette publique contractée se monte à £ 21.555.221. De 1918 à 1922 elle passe à £ 139.388.959 (1).

On trouve l'explication de ce phénomène, dans ce que pendant la première période de la guerre, c'est-à-dire jusqu'à l'armistice général du 11 novembre 1918, la Roumanie, isolée de ses alliés, a dû se limiter à ses seules ressources et à ses capitaux intérieurs. Mais, après l'armistice général et jusqu'à la fin de la guerre contre la Hongrie (qui ne s'est terminée qu'en 1919) et

1) Sans compter, bien entendu, ni l'emprunt 4 1/2 % 1913, ni la dette « pour la libération » et pour dommages de guerre, qui figurent dans le tableau sus-mentionné aux chapitres IV, V, VI, VII.

même plus tard jusqu'à la démobilisation de l'armée en 1922, la Roumanie a usé et abusé de son crédit, qui était alors presque intact, et a contracté plusieurs emprunts sous diverses formes : en espèces, en matériel, en services divers, etc. Il est certain que pendant cette période les besoins du pays étaient très grands, mais il n'en est pas moins vrai qu'on a commis de lourdes erreurs.

Pour le moment il faut retenir que pendant quelque temps l'Etat a été réduit à ses seules forces, qu'il a dû se suffire à lui-même et se contenter de ses possibilités intérieures.

Mais à l'intérieur, à qui l'Etat et le gouvernement pouvaient-ils faire appel ? Aux particuliers et à la Banque Nationale.

Les particuliers ont donné ce qu'ils ont pu, c'est-à-dire peu de chose.

Restait la Banque Nationale de Roumanie comme l'unique possibilité de financement de la guerre (d'ailleurs dès 1916 on ne pouvait plus compter sur le budget, car les 2/3 du pays étant envahi par l'ennemi, l'impôt était impossible à percevoir).

Jusqu'à l'entrée en guerre de la Roumanie, l'Etat ne fit appel à la Banque Nationale que d'une manière raisonnable. Il avait même pu, avec les ressources qui lui avaient été fournies par l'emprunt intérieur de 1916, rembourser une partie des avances que lui avait faites la Banque Nationale de Roumanie.

Jusqu'à cette date (1916), voici la méthode que l'on employait : pour ses emprunts, l'Etat émettait des Bons du Trésor qu'il remettait à la Banque Nationale jusqu'à concurrence d'une somme représentant 67 % de ses emprunts, et pour le reste (c'est-à-dire 33 %) il remettait de l'or.

L'or nécessaire à cette opération était procuré à l'Etat par les taxes qui frappaient toutes les marchandises à l'exportation et surtout le blé et les vivres.

Mais, après l'entrée en guerre de la Roumanie, l'Etat faisant de plus en plus fréquemment appel à la Banque Nationale, il fut bientôt forcé de suspendre la conversion des billets de banque.

En général, pendant la période de 1914 à 1922, l'Etat a em-

prunté les sommes suivantes à la Banque Nationale : (1).

200.000.000	lei	par la convention	N° 163.953	du 20. XII. 1914
100.000.000	»	»	N° 50.719	du 15. VI. 1915
300.000.000	»	»	N° 173.808	du 19. XII. 1916
300.000.000	»	»	N° 856	du 12. IV. 1917
300.000.000	»	»	N° 27.295	du 20. XII. 1917
300.000.000	»	»	N° 5.647	du 16. V. 1918
1.500.000.000	»	»	N° 10.783	du 12. V. 1919
1.000.000.000	»	»	N° 95.882	du 16. X. 1919
5.000.000.000	»	»	N° 41.103	du 11. VI. 1920
2.500.000.000	»	»	N° 176.129	du 11. VI. 1920
200.000.000	»	»	N° 50.531	du 24. VI. 1921
200.000.000	»	»	N° 83.203	du 30. VII. 1921
400.000.000	»	»	N° 83.204	du 30. VII. 1921

12.400.000.000 Lei au total.

On a contracté ces emprunts :

- a) pour couvrir les dépenses de guerre
- b) pour couvrir les déficits budgétaires
- c) pour accomplir l'unification monétaire.

Si l'on comprend facilement les nécessités qui ont amené l'Etat à emprunter, pour couvrir ses dépenses de guerre et ses déficits budgétaires, on comprend peut-être moins bien celles qui présidèrent à l'unification monétaire.

Voici, à ce sujet, les explications nécessaires :

Les troupes ennemies qui ont occupé pendant la guerre plus de la moitié du pays, ont émis pour leurs besoins, par la Banque Générale Roumaine, des billets de banque qu'ils considéraient comme des moyens légaux de payement.

Par là, le Gouvernement allemand payait les dépenses de ses troupes d'occupation avec une autre monnaie que celle de la Ban-

1) « Exposition de Motifs » au Budget général de l'Etat de 1925.

que du Reich, et au détriment de la Banque Nationale de Roumanie, il défendait le Mark allemand contre la dépréciation.

A la fin de la guerre, après la défaite des armées allemandes, le Gouvernement roumain procéda au retrait des billets de banque émis par la Banque Générale.

Mais, en même temps, il y avait dans les nouveaux territoires de population roumaine, annexés à la Roumanie après la guerre, une circulation monétaire très variée.

En Transylvanie circulaient largement les couronnes hongroises, en Bukovine les couronnes autrichiennes, en Bessarabie la monnaie russe, et partout des Marks de la Reichsbank.

Le retrait et la conversion de ces différents billets de banque en billets de la Banque Nationale Roumaine s'imposait.

Il faut mentionner toutefois que tandis que le retrait des billets émis par la Banque Générale Roumaine s'est effectué vers le milieu de l'année 1919, le retrait des billets de banque russes, autrichiens et hongrois n'eut lieu que beaucoup plus tard vers la fin de 1920 et au commencement de 1921.

A cette date il y avait dans le pays des quantités énormes de ces billets et leur cours était très déprécié.

L'Etat a commis la faute de les retirer à un cours trop élevé par rapport aux billets de la Banque Nationale de Roumanie, ce qui lui a fait éprouver des pertes immenses dont le montant ne fut connu que plus tard.

En tous cas, à l'occasion du retrait de ces billets, voici ce que l'Etat a emprunté à la Banque Nationale :

Pour le retrait des couronnes		Lei	4.353.713.808
»	»	»	»
»	»	»	»
»	»	»	»
		billets russes ..	» 1.208.731.216
		billets de la	
		Banque Génér. ...	» 1.463.546.396
Total		Lei	7.025.991.420

Maintenant, si l'on fait le compte de toutes les sommes que l'Etat a empruntées à la Banque Nationale Roumaine, on arrive

à la situation suivante :

Pour l'unification monétaire	Lei	7.025.991.421
Pour couvrir des déficits budgétaires	»	2.500.000.000
Pour les dépenses de guerre	»	2.874.008.579
Total .	Lei	12.400.000.000

Il est certain que de telles avances faites par la Banque Nationale à l'Etat ne pouvaient que nuire au crédit de cette banque.

C'est pour cela que l'Etat est intervenu le plus tôt possible pour remédier à cette situation et la liquider.

Il a essayé à partir de 1922 de couvrir cette dette par ses ressources ordinaires; il s'ensuivit que le montant de ses engagements à la Banque Nationale ne diminuait que très lentement. Ainsi à partir de :

1922 la dette de l'Etat à la B. N. R. était de	Lei	12.309.528.794
1923	»	Lei 11.098.994.239
1924	»	Lei 10.787.355.869

Cette situation n'étant plus tenable pour la Banque Nationale, qui devait reprendre son véritable rôle de banque d'émission, une convention est intervenue le 19 mai 1925 entre l'Etat et la Banque Nationale de Roumanie.

Convention du 19 mai 1925.

L'Etat instituait un « Fonds de liquidation » de ses emprunts à la Banque, et lui affectait les revenus suivants, jugés suffisants pour éteindre cette dette en plusieurs années :

- a) un tiers de ses revenus sur la taxe du chiffre d'affaires et de la taxe de luxe ;
- b) les redevances pétrolières et la taxe minière en nature ;
- c) l'or extrait des mines de l'Etat ;
- d) la part de l'Etat aux bénéfices de la Banque Nationale de Roumanie ;
- e) les bénéfices de la Caisse de Dépôts ;

- f) les bénéfiques du Crédit Industriel;
- g) la participation de l'Etat aux Sociétés commercialisés;
- h) les intérêts du « fonds de liquidation ».
- i) les billets de la Banque Générale et les billets autrichiens, hongrois et russes non présentés à la conversion.

Ce « Fonds liquidation » était ainsi calculé pour donner en 15 ans à peu près 14 milliards de lei, donc beaucoup plus que la somme nécessaire à l'extinction de la dette de l'Etat.

L'exécution de cette Convention a commencé à partir de 1925. A la fin de l'année 1926, le fonds de liquidation s'élevait à 797 millions de lei. Le 30 octobre 1927 il représentait 1.897 millions.

Dans le budget de 1928 on avait évalué les revenus de ce fonds de liquidation à 1.259 millions; il s'élevait donc à 569 millions de plus que ce qu'on avait prévu.

Etant donné que cette somme dépassait de beaucoup les évaluations faites à la conclusion de la Convention de 1925 on estimait, avec raison, que la liquidation de la dette se ferait bien avant le terme prévu.

La dette de l'Etat à la Banque Nationale de Roumanie et le montant du fonds de liquidation s'élevaient aux sommes suivantes :

	Dette de l'Etat	Fonds de liquidation
Au 31 Déc. 1926 :	10.678.975.705 Lei	797.143.579 Lei
Au 31 Déc. 1927 :	10.678.975.705 »	2.017.967.199 »
Au 31 Déc. 1928 :	10.678.975.705 »	3.126.412.008 »

Mai en 1929 tout se trouve de nouveau transformé par la stabilisation monétaire.

Dans le programme que le gouvernement avait établi à ce dessein on prévoyait aussi la liquidation de la dette envers la Banque Nationale de Roumanie.

A ce moment elle s'élevait à :

Lei 10.678.975.705 dette contractée avant la Convention de 1925

Lei 3.978.353.922 » postérieure à la Convention de 1925

Lei 14.657.329.627 au total.

A l'occasion de l'application du programme de stabilisation, la dette de l'Etat envers la B. N. R. a été diminuée de :

7.999.808.678 lei par la plus value en écriture résultant de la réévaluation des actifs.

2.657.520.949 lei par une partie du fonds de liquidation.

10.657.329.627 lei au total.

Par cette réévaluation de l'encaisse métallique et de l'actif de l'Institut d'Emission et l'apport du « fonds de liquidation », la dette se réduit à 4 milliards de lei, somme qui sera amortie par le fonctionnement d'un compte spécial alimenté par :

- 1) les dividendes et les bénéfices dûs à l'Etat par la B. N. R.
- 2) les intérêts du portefeuille géré par la Banque Nationale en dehors du bilan, pour le compte de l'Etat.
- 3) les sommes récupérées du dépôt et des billets de Moscou.

Après la stabilisation de la monnaie roumaine, la dette de l'Etat à la Banque Nationale ne figure plus dans le budget général de l'Etat.

Les 4 milliards qui restent encore à payer doivent être amortis comme nous venons de le dire.

Plus tard, la Banque Nationale mit à la disposition de l'Etat, conformément aux stipulations du plan de stabilisation, une somme de 2 milliards lei, pour ses besoins de trésorerie. Ce fonds doit lui aussi restitué à la B. N. R. au plus tard à la fin de chaque année.

Mais pendant les années 1932-33, l'Etat n'a pas eu la possibilité de restituer cette somme; sa dette envers la Banque Nationale s'est donc accrue d'autant.

DEUXIEME CHAPITRE

Bons du Trésor, intérieurs

Pendant et après la guerre, l'Etat a émis pour ses besoins urgents, des Bons du Trésor.

Ces bons appartenait à plusieurs catégories :

- a) Bons du Trésor proprement dits ;
- b) Bons du Trésor dits « Imprumul Ardealului » ;
- c) Bons de la défense nationale ;
- d) Bons pour les réquisitions.

Jusqu'au 1^{er} janvier 1925 presque tous les Bons de la Défense Nationale, 95 %, ont été échangés contre des Bons du Trésor du type ordinaire, si bien qu'on peut dire qu'ils se sont confondus avec ceux-ci.

Au 1^{er} janvier 1925, l'émission des Bons du Trésor était de 574.844.780 Lei et l'émission des Bons dits « Imprumul Ardealului » était de 91.745.850 Lei.

Une infime partie de ces Bons a été payée comme suit :

Lei 12.905.970 pour les Bons du Trésor intérieurs proprement dits.

Lei 3.659.977 pour les Bons dits « Imprumul Ardealului ».

Une autre partie a été consolidée par les dépôts faits à la Caisse de Dépôts et à la Caisse de Pensions, comme suit :

Bons du Trésor

Placés à la Caisse de Dépôts Lei 379.901.217

Placés à la Caisse de Pensions Lei 4.093.877

Maintenant, si l'on tient compte des paiements faits en nu-

méraire on peut dire qu'il restait encore en circulation au 1^{er} janvier 1925 :

Bons du Trésor intérieurs Lei 214.082.142

Bons dits « Imprumutul Ardealului » Lei 20.262.772

En 1935 on trouve encore dans le budget de l'Etat, au chapitre de la dette publique, un article intitulé « Dette flottante intérieure » avec la spécification « Bons du Trésor intérieurs » pour une somme de Lei 500.973.441 dont le service annuel est de Lei 25.048.672.

TROISIEME CHAPITRE

Emprunts par souscription publique :

1. — 5 % 1916 « *National* »
2. — 5 % « *Unirei* »
3. — 5 % 1920 « *Refacerei* »
4. — 5 % 1920 « *Rente bloquée* ».

Emprunt « National » 5 % 1916. Valeur nominale : lei 400.000.000

Cet emprunt a été contracté avant l'entrée en guerre de la Roumanie, et dans ce but, pour des achats de matériel et pour des travaux à caractère militaire.

Conditions dans lesquelles s'est effectuée la souscription :

a) Taux de l'intérêt: 5 %.

b) Cours d'émission: 87 % de la valeur nominale pour les versements à tempérament, et 85 % pour les versements au comptant.

c) L'amortissement devait se faire d'après la valeur nominale, en 40 ans, par tirage au sort.

d) Les titres étaient exemptés de tout impôt présent et à venir et acceptés en garantie pour leur valeur nominale dans toutes les caisses de l'Etat.

L'emprunt a été lancé sous les auspices de la Banque Nationale de Roumanie.

Emprunt « Unirei » 5 % 1919. Valeur nominale : lei 1.143.143.800

Cet emprunt a été contracté pour subvenir aux multiples

besoins qui pesaient sur la Roumanie après la guerre. Ainsi, on cherchait d'une part à limiter la circulation monétaire et d'autre part à accumuler dans la caisse du Trésor les capitaux dont l'Etat avait grand besoin à cette époque.

Il faut mentionner également qu'à cette date la Roumanie était engagée dans la campagne de pacification de la Hongrie, devenue communiste, et que cette mission que lui avaient confiée les Alliés, lui coûtait beaucoup d'argent.

Les conditions d'émission étaient :

- a) Taux de l'intérêt: 5 %.
- b) Cours d'émission: 90 % de la valeur nominale.
- c) L'amortissement devait se faire selon la valeur nominale, en 40 ans, par tirage au sort.
- d) Exemption de tout impôt présent ou à venir pour les titres de l'emprunt et possibilité d'être acceptés en garantie dans toutes les caisses publiques de l'Etat.

On accordait aux paysans la faculté de mettre les titres en gage à la Banque Nationale de Roumanie, aux administrations financières et à la Caisse des Dépôts et Consignations ; les sommes avancées sur les titres ne devaient pas représenter plus de 70 % de la valeur nominale du titre.

Emprunt «Refacerii» 5 % 1920. Valeur nominale: lei 2.730.911.000

En vertu de la loi du 6 janvier 1920, le gouvernement roumain a émis une Rente amortissable 5 % pour couvrir les dépenses nécessaires à l'entretien de l'armée non encore démobilisée et pour financer les réformes sociales et économiques issues de l'union de tous les Roumains en un seul peuple.

Conditions de souscription :

- a) Cours d'émission de 84 % de la valeur nominale, pour les versements intégraux et en espèces, et de 86 % pour les versements à tempérament;
- b) L'amortissement devait se faire selon la valeur nominale,

en 40 ans, par tirage au sort.

c) Le gouvernement prenait l'obligation de ne pas dénoncer l'emprunt avant le 1^{er} mai 1931.

d) On accordait aux souscripteurs de l'emprunt l'exemption pour l'impôt sur les bénéfices de guerre, et on leur faisait la promesse de ne pas tenir compte de ces souscriptions au cas d'un emprunt forcé sur leur fortune.

En plus, les titres de l'emprunt étaient exemptés de tout impôt présent ou à venir et de même acceptés comme garantie pour leur valeur nominale dans toutes les caisses publiques de l'Etat.

e) La Banque Nationale de Roumanie et la Caisse des Dépôts et Consignations avaient l'obligation de les recevoir en gage.

Les souscripteurs avaient la faculté de payer avec ces titres, les terres dont ils étaient devenus possesseurs par expropriation.

Emprunt Intérieur 5 % 1920. Rente bloquée.

Valeur nominale : 315.000.000 lei

Cette rente a été émise pour pouvoir effectuer le paiement aux fonctionnaires publics de leurs salaires restés en souffrance pendant la guerre.

Les titres étaient semblables à ceux de l'emprunt « Reface-rii » 5 % 1920, avec cette seule différence qu'ils étaient bloqués pour un temps indéfini.

Le cours d'émission était de 84 % de la valeur nominale.

La loi budgétaire de 1931 a autorisé la négociation de cette rente en Bourse ; donc, aujourd'hui, elle n'est plus bloquée.



L'amortissement de ces trois rentes a commencé (sauf pour la rente bloquée) en 1923. Jusqu'à cette date, on n'en avait encore rien amorti.

On a calculé les annuités de manière qu'elles soient éteintes

en 40 ans à dater de l'époque d'émission.

Les annuités prévues dans le budget de 1923 étaient approximativement fixées à :

pour l'emprunt « National » 5 % 1916	Lei	24.720.000
pour l'emprunt « Unirii » 5 % 1919		68.781.000
pour l'emprunt « Refacerii » 5 % 1920		168.770.000

Au 1^{er} avril 1935, il reste à amortir les sommes suivantes :

Emprunt « National » 1916	Lei	338.460.900
Emprunt « Unirei » 1919		988.500.550
Emprunt « Refacerii » 1920		2.393.995.000
Rente « débloquée » 1920		295.546.500

Jusqu'en 1933, les amortissements de ces emprunts ont été normaux, mais à partir de cette date on les a suspendus à cause des difficultés financières auxquelles l'Etat avait à faire face.

B. — A L'ÉTRANGER

QUATRIEME CHAPITRE

La Dette extérieure flottante

1. — *Les arrangements spéciaux*
2. — *Les emprunts pour la consolidation de la dette flottante :*

<i>Emprunt 4 % 1922</i>	<i>35.000.000 £</i>
<i>Emprunt 4 % 1922</i>	<i>2.500.000 £</i>
<i>Emprunt 6 % 1922</i>	<i>41.145.300 Lires italiennes</i>

L'un des problèmes les plus difficiles que l'Etat roumain ait eu à résoudre après la guerre fut celui de la dette flottante.

Nous avons vu au cours des chapitres précédents qu'à cette époque l'Etat se trouvait dans une situation peu enviable par suite de la lourdeur de sa dette.

Mais s'il lui était possible de transiger avec ses créanciers intérieurs et avec la Banque Nationale de Roumanie, pour arriver à quelque accord, s'il pouvait également, par le procédé de l'estampillage des titres de la dette publique d'avant-guerre, se débarrasser d'une partie de cette dette ; enfin, si les premiers symptômes de l'inflation monétaire étaient à son avantage, l'Etat ne pouvait cependant pas se comporter de la même façon vis-à-vis de sa dette extérieure.

Celle-ci se partageait en deux grandes catégories :

- a) Dette contractée envers les particuliers.
- b) Dette contractée d'Etat à Etat.

S'il était possible d'ajourner le règlement de la dette interalliée (dettes d'Etat à Etat), par contre, les dettes contractées envers les particuliers demandaient une solution immédiate.

Pourquoi? Parce qu'il était impossible de conclure des arrangements spéciaux avec une foule de créanciers dispersés dans tous les pays et parce que la dette flottante était constituée par des Bons du Trésor d'une valeur trop considérable, pour les ressources financières, d'après-guerre, de l'Etat roumain.

De plus, ces Bons du Trésor circulaient en grande quantité sur tous les marchés et nuisaient beaucoup au crédit de l'Etat, qui, se trouvant à ce moment dans une situation financière délicate, ne pouvait pas faire face à leur service.

De ce fait, une dépréciation de plus en plus accentuée ruinait le reste de confiance qui subsistait encore en faveur de l'Etat.

La dette représentée par ces Bons du Trésor avait été contractée du 28 mars 1919 au 19 novembre 1921, pour permettre des achats de matériel à l'étranger et l'exécution de certains contrats.

Elle s'élevait, à cette dernière date, à une somme approximative de 1.500 millions de lei-or.

Les Bons avaient été émis à une courte échéance et leur non-paiement ou leur ajournement équivalait à une banqueroute.

Pour mettre fin à cette situation délicate et dangereuse, il fallut donc établir sans retard leur quantum exact et ensuite les consolider.

Mais s'il était difficile de payer ces Bons, il ne l'était pas moins d'établir leur valeur et leur quantum exacts.

En fait, ces Bons avaient été émis en trois séries :

Emission 1919, série 1. — 5.000 (du 28 mars 1919 au 5 juin 1919) ;

Emission 1920, série 1. — 500 (du 5 février 1920 au 22 mars

1920) ;

Emission 1920-1921, série 1. — 8.421 (du 2 avril 1920 au 19 novembre 1921).

Mais ce n'est pas tout, car on en avait émis aussi d'autres, sans aucun ordre et à différentes dates, par les légations roumaines à l'étranger et par les diverses autorités publiques.

On peut donc voir que la tâche du gouvernement n'était pas facile au moment où il se décida à procéder à la consolidation de cette dette flottante.

Il paraît qu'au début de 1922, la valeur des Bons du Trésor extérieurs, après plusieurs annulations, atteignait approximativement la somme de 1.200.000.000 de lei-or.

Monnaie	Bons du Trésor émis :	Montant de la dette
—	—	—
Livres sterling		10.912.650
Dollars		45.142.911
Francs français		253.643.638
Lires italiennes		109.034.558
Francs belges		40.183.084
Pesetas		1.430.585
Marks		217.633.000
Couronnes tchécoslovaques		285.000.000
Escudos		941.192
Couronnes suédoises		6.246.696

La Commission de consolidation élimina, comme suite à la résiliation de contrats :

1.583.467 liv. sterling (Bons donnés en garantie) ;

18.508.964 dollars (contrats non exécutés) ;

68.129.634 francs franç. (Bons du Trésor à la Banque Commerciale Roumaine et emprunt en numéraire (espèces) du Crédit Général Hypothécaire, qui ont formé l'objet d'un arrangement spécial) ;

9.313.425 livres italiennes (Bons du Trésor détenus par le Gouvernement Italien pour les torpilleurs *Nibbio* et *Sparviero*, et qui ont fait l'objet d'un contrat spécial) ;

38.970.321 francs belges (l'emprunt en numéraire de la Banque Belgo-Argentine).

Il restait donc à consolider :

Monnaie	Montant de la dette
Livres sterling	9.329.183
Dollars	26.633.946
Lires italiennes	99.721.133
Francs belges	1.212.772
Pesetas	1.430.585
Marks	217.633.000
Couronnes tchécoslovaques	285.000.000
Escudos	941.192
Couronnes suédoises	6.246.696
Francs français	253.643.638

Ce qui donne un total (à la parité légale du leu) de 1 milliard 200.000.000 Lei-or.

Ainsi, au 1^{er} janvier 1922, l'Etat se trouvait d'une part, en présence d'une grande quantité de Bons du Trésor dépréciés et non payés à l'échéance, et d'autre part, devant certains contrats dont l'exécution ne pouvait plus rester à sa charge sans de grands risques.

Donc, la consolidation s'imposait !

Mais les créanciers de l'Etat n'envisageaient l'éventualité d'une consolidation qu'avec un grand scepticisme. Ils pensaient qu'étant donné la dépréciation très accentuée des Bons du Trésor, l'Etat procéderait à la consolidation dans des conditions très peu avantageuses pour eux.

Mais l'Etat n'a pas tenu compte de cette dépréciation et a fixé les clauses suivantes pour la consolidation :

1. *Païement intégral.*

De cette manière l'Etat espérait rétablir son crédit ébranlé par la guerre.

2. *Païement en livres sterling.*

Nous avons vu que les Bons du Trésor avaient été émis en plusieurs monnaies. Si l'Etat avait maintenu le paiement de Bons en ces mêmes monnaies, il aurait rencontré de grandes difficultés à cause des fluctuations et des dépréciations monétaires, fréquentes à cette époque.

En choisissant la livre sterling pour la consolidation, l'Etat donnait à cette dette l'avantage de la stabilité et assurait la conversion en une monnaie très voisine de la parité-or.

Mais il s'assurait aussi d'autres avantages, plus considérables encore, dont le principal était de réaliser une réduction automatique de la valeur réelle de la dette flottante, tout en maintenant sa valeur nominale.

3. *Païement d'un taux d'intérêt de 4 %, et l'amortissement en 40 ans, à partir de la cinquième année.*

Le taux de l'intérêt des Bons du Trésor étant de 6 % pour une courte échéance (un à deux ans), on espérait que pour l'amortissement en 40 ans, le taux d'intérêt de 4 % serait facilement accepté par les détenteurs de Bons du Trésor.

4. *Le financement de la consolidation.*

Pour effectuer l'opération de consolidation, il fallut recourir à deux emprunts, l'un de 35.000.000 livres sterling, et l'autre de 2.500.000 livres sterling. (Nous donnerons plus loin les détails nécessaires sur ces emprunts).

Ainsi l'Etat roumain offrait, par la consolidation, les meilleures conditions possibles, en excluant tous les risques d'insolvabilité et en assurant aux créanciers la restitution intégrale de leurs avances.

Qu'a-t-on consolidé ?

A. — *Les Bons du Trésor.*

On a consolidé des Bons du Trésor pour une valeur de 22 millions 22.022.255 livres sterling.

Mais parce que l'emprunt de consolidation le permettait, on a étendu l'opération de consolidation à certaines dettes flottantes, autres que celles qui avaient été émises sous la forme de Bons du Trésor.

C'est ainsi que furent consolidées les dettes envers les maisons Skoda, Ringhoffer et les établissements Ginet, ainsi que les dettes résultant de l'expropriation des terres des sujets anglais et français résidant en Bessarabie.

Voici la situation :

Bons du Trésor consolidés.....	Livres sterl.	22.022.255
Dette consolidée résultant de l'expropriation des terres appartenant aux sujets français et anglais de Bessarabie		1.205.453
Dette consolidée résultant du contrat avec les établissements Ginet		59.624
Dette consolidée résultant du contrat avec les établissements Skoda		2.687.500
Dette consolidée résultant du contrat avec les établissements Ringhoffer		1.530.000
Total		Livres sterl. 27.504.832

La valeur des Bons du Trésor détenus par les créanciers qui n'ont pas accepté la consolidation ou qui ne se sont pas présentés, s'est élevée à :

Livres sterling	252.691
Francs français	15.128.722
Dollars	3.224.074
Lires italiennes	4.384.435
Francs belges	73.284

Plus de 4/5 des Bons se sont donc présentés à la consolidation. Pour le reste, c'est-à-dire un cinquième, l'Etat a inscrit dans son budget un service annuel au taux d'intérêt de 4 % et a décidé de n'accepter la consolidation de ce restant des Bons que dans les conditions où les autres avaient été consolidées.

Mais il restait encore à régler la situation de quelques contrats pour l'exécution desquels on avait également émis des Bons du Trésor.

Ces contrats, soit à cause des clauses qu'ils contenaient, soit parce qu'ils représentaient du numéraire avancé à l'Etat roumain, soit enfin parce que leurs signataires n'acceptaient pas l'amortissement en 40 ans, ont fait l'objet de quelques accords spéciaux connus sous le nom d' « Obligations spéciales ».

B. — *Les obligations spéciales.*

Ces arrangements ont eu lieu à plusieurs dates, de 1922 à 1931. Leur amortissement a été échelonné sur des périodes plus ou moins longues, de 5 à 15 ans, et le service des annuités a été inséré régulièrement dans le budget général de l'Etat.

Les arrangements conclus ont été les suivants :

- En 1922. — Marcel Boussac, payable en livres sterling ; Norgers Bank, en couronnes norvég. ; Skoda, en couronnes tchécoslov.
- En 1923. — Compagnie Française du Levant, en francs français ; Banca d'Italia, en liras italiennes ; Compagnie Belge de Négoce, en francs belges.
- En 1924. — Etablissements Ringhoffer, en couronnes tchécoslov. ; Contrat Français, en francs français ; Contrat suisse, en francs suisses ; Contrat Italien, pour les contre-torpilleurs, en liras italiennes ; Banque Commerciale, en francs franç. ; Contrat Pascalet, en francs français ; Société « Agricoltural », en francs français ; Emprunt Belge, en francs belges ; Crédit Hypothécaire et Belgo-Argentine, en francs belges ; Contrat Stuppel, en dollars.

- En 1925. — Contrat Nicola Romeo, en liras italiennes ; Emprunt Banca d'Italia, en liras italiennes ; Contrat pour « canonnières », en francs français ; Technica Agricola, en livres sterl. ; William Peyton, en dollars ; Georges Perkins, en dollars ; Baldwin, en dollars ; Relief Bonds envers : l'Angleterre, l'Australie, le Danemark, la Suisse, la France, la Norvège, la Suède, payables en plusieurs monnaies différentes.
- En 1926. — Coop. holesale Society Ltd, Manchester, payable en livres sterling.
- En 1927. — Société « Marché Central des Cuirs, Peaux et Laines de Paris », en francs français ; Compagnie d'Entreprises Coloniales, en francs français.
- En 1931. — The New-York Trust Company, en dollars.

Une grande partie de ces « obligations spéciales » a été payée et amortie jusqu'en 1935, le reste a été transformé en rente à long terme (le type de la rente de consolidations 4 % 1922).

Aujourd'hui, il ne subsiste plus que les obligations spéciales issues des accords avec :

I. — *La Société « Le Marché des Cuirs, Peaux et Laines » de Paris.*

La dette envers cette société est de minime importance ; elle est payable en francs français, deux fois par an, et doit être liquidée vers 1936-1937.

£

II. — *Les groupements Perkins, Peyton et Stuppel.*

Les Bons du Trésor présentés à la consolidation par ces groupements s'élevaient à une valeur de 855.000 dollars.

Après l'accord intervenu, on a payé une partie de la somme en numéraire et le règlement du reste, soit 682.500 dollars, a été échelonné sur une période de temps de 1926 à 1937.

Mais, par la suite, survint un changement des propriétaires des titres qui faisaient l'objet de cet accord, et aujourd'hui on ne trouve plus dans le budget général de l'Etat que le nom du nou-

veau propriétaire : The Chase National Bank of the City of New-York.

III. — *La Compagnie Française d'Etudes et d'Entreprises Coloniales de Paris.*

Cette société ne voulait pas consentir à la consolidation de ses Bons du Trésor, et c'est pourquoi l'accord a été retardé jusqu'en 1926. Après cette date, la dette étant consolidée, on a échelonné les paiements sur une période qui doit prendre fin vers 1935-1936.

IV. — Un accord tout à fait particulier a été réalisé en 1926 avec la Coopérative « *Wholesale Society Limited de Manchester* ».

Cette coopérative avait conclu un contrat avec la « *Federala Cooperativelor Satesti* » de Bucarest, par lequel celle-ci avançait des marchandises à la coopérative roumaine (ce contrat, datant de 1919, avait pour but de doter la population rurale roumaine d'articles de première nécessité, dont elle avait le plus grand besoin au lendemain de la guerre).

L'Etat roumain avait donné sa garantie à la conclusion du contrat.

Mais, plus tard, la Fédérale des Coopératives de Bucarest n'ayant plus la possibilité de tenir ses engagements, l'Etat roumain dut prendre sur lui l'exécution du contrat. Il conclut un nouvel arrangement avec la « *Wholesale Society Limited de Manchester* » et échelonna les paiements sur une période plus longue.

Au 1^{er} janvier 1935, les dettes suivantes résultant d'obligations spéciales figuraient encore dans le budget général de l'Etat :
Arrangements avec :

1. la Coopérative Wholesale Society Ltd, Manchester	Livres sterl.	433.251
2. la Compagnie Française d'Etudes et d'Entreprises Coloniales de Paris		2.050

3. La Société « Marché Central des Cuir, Peaux et Laines, Paris	1.430
4. The New-York Trust Company, New-York	512
5. Anton Dimou, New-York	975
6. Bque Belgo-Helvétique, Bruxelles . . fr. belges	6.194.752
7. The Chase National Bank of the City of New-York Dollars	406.500
8. Relief Bonds envers :	
Le Danemark Kroner	96.000
La Suède Kroner	72.000
La Norvège Kroner	40.000
La Norvège Dollars	1.600
La Suisse Francs suisses	128.000

De cette manière, la question des obligations résultant des arrangements spéciaux était définitivement liquidée.

Nous avons vu qu'en 1925 la plus grande partie des Bons du Trésor avait été consolidée et qu'il en restait encore un cinquième (1/5) qui n'avaient pas été présentés à la consolidation.

Mais, plus tard, ces bons furent présentés à la consolidation et convertis en titres nouveaux 4 % de « l'Emprunt de Consolidation ».

De ce fait, à la date où nous écrivons ces lignes, il ne reste plus de bons du Trésor extérieurs et la dette flottante est complètement consolidée depuis longtemps.

Il nous faut examiner maintenant un autre aspect, non moins intéressant, de l'opération de consolidation.

Nous avons dit au commencement de ce chapitre que le financement de la Consolidation devait se faire par deux emprunts extérieurs, l'un de 2.500.000 livres sterl. et l'autre de 35 millions de livres sterl.

Nous allons voir maintenant les conditions dans lesquelles

ces emprunts ont été contractés et de quelle manière ils ont été adaptés à l'opération de consolidation.

Emprunts de consolidation 4 % 1922

Par la loi du 24 juin 1922, le Ministère des Finances a été autorisé à conclure « dans les conditions les plus avantageuses » deux emprunts pour la consolidation des Bons du Trésor extérieurs et des autres dettes flottantes contractées par l'Etat à l'étranger, en différentes monnaies.

Le montant de ces emprunts devait être d'une valeur totale maximum de 35.000.000 livres sterling ou 175.000.00 dollars-or et de 2.500.000 livres sterl. ou 12.500.000 dollars-or.

L'amortissement devait se faire pour le premier en 81 semestres et pour le deuxième au plus tard en 20 ans.

Le taux de l'intérêt était fixé à 4 % pour les deux et l'amortissement devait commencer pour le premier à partir de la sixième année et pour le deuxième à partir de 1923.

Le paiement des intérêts et de l'amortissement extérieur devait se faire sur le fonds spécial, prévu par l'article 41 modifié, de la loi sur la Comptabilité publique.

L'Etat prenait l'obligation de verser à ce fonds toutes les taxes d'exportation aussi longtemps que ces taxes seraient en vigueur.

On stipulait, de même, que le paiement des intérêts et l'amortissement de l'emprunt de 2.500.000 livres sterl. devait se faire sur ce fonds avec priorité sur tous les autres paiements.

Il faut voir maintenant ce qui était prévu par l'article 41 modifié, de la loi de la Comptabilité publique.

Cet article était rédigé comme suit :

« L'allocation nécessaire au paiement des intérêts et à l'amortissement de la dette publique consolidée à l'étranger formera l'objet d'un article spécial dans le budget des dépenses.

Le Ministère des Finances ouvrira un compte spécial pour le service de cette dette publique.

Ce fonds spécial sera alimenté jusqu'au paiement intégral de la dette publique à l'étranger :

a) Par toutes les devises et toutes les traites qui proviendront de l'encaissement des taxes d'importation ou d'exportation payables en or ou en devises étrangères.

b) Par les revenus généraux de l'Etat, avec priorité. Les sommes qui resteront disponibles après la couverture du service des intérêts et de l'amortissement de cette dette, accrue de 10 %, seront à la disposition du Ministère des Finances.

En ce qui concerne les garanties de sûreté, donnés aux nouveaux titres, elles seront étudiées dans un paragraphe spécial de la cinquième partie de ce travail.

*

Maintenant, avant de terminer cet exposé, il nous faut envisager en quelques mots l'opération de consolidation dans son ensemble, ainsi que sa situation à ce jour.

En 1922, il y avait, à la charge de l'Etat, une grande quantité de Bons du Trésor extérieurs et quelques contrats exécutés ou bien en voie d'exécution, dont la valeur s'élevait à 1 milliard 400.000.000 de lei-or.

Après le contrôle de ces Bons et de ces contrats et après l'élimination de quelques-uns d'entre eux, le montant de toute la dette flottante extérieure s'élevait à 1.200.000.000 de lei-or.

L'Etat offrit la consolidation de tous ces Bons et contrats ; et pour avoir la possibilité de l'effectuer, il contracta deux emprunts, l'un de 35.000.000 livres sterling, pour l'opération de consolidation proprement dite, et l'autre de 2.5000.000 livres sterling, pour les dépenses accessoires de cette opération.

La quantité des Bons présentés à la consolidation fut de 4/5 du total.

La consolidation s'effectua aux cours suivants de la livre ster-

ling: 1 livre sterl. égale 50 francs français ; 50 francs belges ; 88 liras italiennes ; 25,50 pesetas ; 16,50 couronnes suédoises ; 60 escudos.

De ce fait l'Etat réalisait une économie appréciable : 300 à 350 millions de lei-or.

En effet, étant donné, d'une part, la situation stable de la livre sterling par rapport aux autres monnaies dépréciées, qui devaient être transformées en livres sterling au cours du jour, et, étant donné d'autre part, que le leu était très bas par rapport au leu-or, la conversion en livres au cours du jour de la dette flottante contractée en d'autres monnaies, évitant le paiement en lei-or à la parité légale, ne pouvait que laisser à l'Etat un bénéfice considérable.

Aujourd'hui donc, on trouve à la place de la dette publique flottante de 1922 deux emprunts en livres sterling, amortissables en 20 et 40 ans, d'un montant de 2.500.000 livres sterl. et 35 millions de livres sterl., et quelques arrangements spéciaux issus des contrats dont la nature permettait que la consolidation fût faite pour une période de temps moins longue.

Nous avons vu plus haut ce qui subsiste aujourd'hui de ces obligations résultant d'accords spéciaux.

Voyons maintenant ce qui reste encore des deux emprunts en livres sterling.

Les sommes fournies à l'Etat par les deux emprunts de consolidation n'ont pas été utilisées en une seule fois. Elles ont été épuisées lentement jusqu'à la conversion de toute la dette flottante extérieure. On a même utilisé quelques sommes provenant de ces deux emprunts pour d'autres besoins que ceux de la dette flottante.

Au 1^{er} avril 1934, la situation était la suivante : capital nominal émis : 35.000.000 livres sterling, en circulation : 26.138.310 livres sterling ; capital nominal émis : 2.500.000 livres sterling, en circulation : 1.494.350 livres sterling.

La suspension des amortissements de toute la dette publique roumaine en 1933-1934 et 1934-1935 a atteint également ces deux emprunts. Mais dans les arrangements intervenus avec les créanciers, un traitement de faveur a été réservé à l'emprunt de 2.500.000 livres sterling, à cause de ses garanties spéciales contenues dans le contrat d'emprunt conclu en 1922 avec l'Etat roumain, et dont on trouvera les détails dans la troisième partie de cet ouvrage.

Ainsi, tandis que le capital à amortir au 1^{er} avril 1934 reste le même qu'au 1^{er} avril 1933 pour l'emprunt de 35.000.000 de livres sterling, pour celui de 2.500.000 livres sterling il descend à 1.389.580 livres sterl.

Rente consolidée 6 % 1925

Emprunt extérieur de lires italiennes : 41.145.300

Nous avons vu plus haut que quatre cinquièmes seulement du total des Bons du Trésor avaient été consolidés au commencement de l'opération de consolidation. Le cinquième restant a été consolidé plus tard.

Les détenteurs italiens des Bons du Trésor roumains n'ont pas accepté tous la consolidation. Les uns ont consenti à recevoir des titres de l'emprunt de 4 % 1922 ; mais d'autres ont refusé.

Le gouvernement roumain poursuivant ses négociations avec les détenteurs italiens qui avaient refusé la conversion de leurs Bons du Trésor, est arrivé à conclure un arrangement avec eux en 1925.

La loi du 27 juin 1925 est le résultat de cet arrangement. L'article premier de cette loi est ainsi conçu :

« Les détenteurs de Bons du Trésor extérieurs (roumains) émis en Italie, qui, à la suite de l'arrangement de juillet 1924, ont accepté la consolidation de leurs titres en titres de rente de l'Emprunt de Consolidation 4 % 1922, ont le droit de demander la conversion de ceux-ci en d'autres titres nouveaux. Ceux-ci seront

émis en lires italiennes à la parité de 88 lires italiennes pour 1 livre sterl. Ils seront amortis en 15 ans et le taux de l'intérêt sera de 6 %.

« Ces nouveaux titres bénéficieront des mêmes garanties que ceux de l'emprunt de consolidation 4 % 1922.

« L'Etat est autorisé, dans le cas où l'option prévue plus haut serait exécutée, à émettre un emprunt en lires italiennes. »

L'emprunt contracté dans ce but par l'Etat, en Italie, a été de 41.145.300.000 lires italiennes.

De cet emprunt, il reste encore aujourd'hui à amortir 23.691.800 lires italiennes.

L'amortissement de cet emprunt, conformément aux dispositions prises par le gouvernement roumain pour la dette entière, est suspendu aujourd'hui.

CINQUIEME CHAPITRE

La Dette interalliée

1. — *Arrangements avec :*
Les Etats-Unis d'Amérique
L'Angleterre
L'Italie
La France.
2. — *Les nouveaux arrangements de 1931 avec :*
La France
L'Italie

En plus de la dette privée (la dette extérieure de guerre pour les sommes dues à des particuliers), la Roumanie, comme tous les autres pays belligérants, contracta pendant la guerre mondiale, envers ses alliés, de très importantes dettes de guerre ou assimilées, qui font partie de la catégorie des dettes généralement connues sous le nom de « dettes interalliées ».

LA DETTE ENVERS LES ETATS-UNIS

La dette de la Roumanie envers les Etats-Unis d'Amérique a été arrangée par la Convention conclue le 4 décembre 1925 et ratifiée pendant la séance de la Chambre des Députés du 12 mars 1926.

Montant de la dette. Les origines de notre créance envers les Etats-Unis sont les avances qui nous ont été faites en espèces

durant l'année 1919, en vertu des lois suivantes :

a) La loi américaine du « Liberty Bonds Act » pour la somme de 23.205.819 dollars, au taux de 5 % ; les intérêts courus et impayés sur cette somme s'élevaient à 7.406.575 dollars, en 1925.

b) La loi américaine « Sales of surplus war material » pour la somme de 12.922.675 dollars, au taux de 5 % ; les intérêts courus et impayés sur cette somme s'élevaient à 3.876.802 dollars.

Par conséquent, notre dette envers les Etats-Unis s'élevait, en 1925, à la somme de 36.128.494 dollars, auxquels il faut ajouter les intérêts courus et impayés, dont le montant était de 11 millions 283.378 dollars.

Montant de la dette consolidée. Les obligations de la Roumanie s'élevant à la somme en principal de 36.128.494 dollars, on décida par la convention conclue avec les Etats-Unis, que les intérêts courus jusqu'en 1925 ne seraient pas calculés au taux de 5 %, mais qu'ils subiraient une substantielle réduction. Ainsi pour les intérêts courus et impayés jusqu'au 15 décembre 1922, le taux fut réduit de 5 % à 4 1/2 %. Pour les intérêts courus et impayés de la fin de 1922 jusqu'au 15 juin 1925, on accorda une réduction plus importante encore, car le taux fut réduit de 5 % à 3 %.

Donc, les sommes dues au titre d'intérêts courus et impayés sur le principal de 36.128.494 dollars ne furent pas calculées au taux de 5 %, mais au taux de 4 1/2 % jusqu'en 1922 et au taux de 3 % de la fin de 1922 jusqu'au 15 juin 1925. Dans ces conditions, le montant de la dette roumaine envers les Etats-Unis subit une assez importante réduction : il fut réduit de 47.411.873 dollars à 44.606.375 dollars.

De cette dernière somme, on déduisit à la requête de la délégation roumaine encore 11.922 dollars représentant le crédit accordé par le Ministère de la Guerre américain et 4.451 dollars payés en espèces à la signature de la convention, pour l'ajustement de la somme ; il restait ainsi à consolider la somme de 44.590.000 dollars.

La convention conclue entre la Roumanie et les Etats-Unis

prévoyait que, pour les dix premières années, le taux de l'intérêt serait fixé à 3 %, et pour les autres 52 ans, il serait de 3 1/2 %.

Les annuités à payer étaient les suivantes :

Dollars		Dollars	
1926	200.000	1933	1.000.000
1927	300.000	1934	1.200.000
1928	400.000	1935	1.400.000
1929	500.000	1936	1.600.000
1930	600.000	1937	1.800.000
1931	700.000	1938	2.000.000
1932	800.000	1939	2.000.000

De 1940 à 1987, l'annuité sera d'approximativement 2.245.000 dollars.

Conformément à l'article 2 de la Convention, la Roumanie avait à remettre de nouveaux Bons du Trésor, pour toutes les annuités venant à échéance de 1926 à 1939.

Pour les annuités qui commenceront en 1940, la Roumanie devait remettre au Gouvernement des Etats-Unis seulement les bons correspondant à l'amortissement du principal ; les intérêts devaient être payés sans avoir reçu de garantie préalable constituée par des Bons du Trésor roumain.

Quelle est la valeur actuelle de la dette roumaine envers les Etats-Unis ?

Au moment de la consolidation, la dette de l'Etat Roumain envers les Etats-Unis se montait à 47.411.873 dollars au taux de 5 %. Par la consolidation, la dette fut réduite à 44.590.000 dollars à cause de la réduction du taux des intérêts conventionnels courus et impayés, de 5 % à 4 1/2 % et 3 %, et par le paiement en espèces de la somme de 4.451 dollars, versés à la signature de l'accord.

En considérant, d'autre part, que cette dette ne portait plus dorénavant qu'un intérêt de 3 % l'an pendant dix années, de 3 1/2 pour cent pendant les 52 suivantes, et que les versements inégaux que la Roumanie s'engageait à faire pendant 62 ans équivalaient aux paiements qu'elle aurait eu à effectuer si elle les avait com-

mencés dès 1926 avec une annuité de 1.561.000 dollars, on se rend compte que la dette de l'Etat Roumain envers les Etats-Unis était réduite, en valeur actuelle au taux de 5 %, à la somme de 29 millions 458.133 dollars.

Donc, avant la conclusion de la Convention de Washington, la dette de l'Etat Roumain envers les Etats-Unis était de 47 millions 458.133 dollars au taux de 5 % immédiatement exigible ; après la signature de l'Accord, elle était réduite à 29.458.133 dollars (en valeur actuelle) comportant des paiements échelonnés pendant 62 ans.

Les modalités de paiement de cette dette peuvent être résumées de la manière suivante :

Les Etats-Unis ont consenti à la Roumanie, pour la période de 1926 à 1940, un prêt de 8.667.120 dollars avec intérêts capitalisés au taux de 3 % et de 3 1/2 %, c'est-à-dire au total un prêt d'environ 12 millions de dollars, que la Roumanie devait rembourser à partir de 1940 jusqu'en 1987 avec un intérêt de 3 1/2 %.

Dans les pages suivantes, nous reproduisons la Convention conclue le 4 décembre 1925 entre les Etats-Unis et la Roumanie pour la consolidation de la dette roumaine de guerre.

*Convention conclue avec les Etats-Unis d'Amérique
pour la consolidation des dettes de la Roumanie.*

Attendu que la Roumanie est débitrice envers les Etats-Unis, au 15 juin 1925, d'obligations s'élevant à la somme en principal de 36.128.494,94 dollars, avec les intérêts courus et impayés sur cette somme ;

Attendu que la Roumanie désire consolider la dite dette envers les Etats-Unis, tant pour le principal que pour les intérêts courus et impayés, par la remise de bons aux Etats-Unis et que les Etats-Unis sont disposés à accepter ces bons de la Roumanie, aux clauses et conditions exposées ci-après ;

En considération de ce qui précède et de l'accord établi ci-

dessous, les deux parties contractantes conviennent ce qui suit :

1. *Montant de la dette.* Le montant de la dette à consolider, déduction faite du paiement que la Roumanie doit effectuer en espèces et du crédit mentionné plus loin, s'élève à la somme de 44.590.000 dollars, laquelle a été calculée comme suit :

	Dollars
Montant en principal de la dette à consolider	36.128.494,94
Intérêts courus et impayés sur cette somme jusqu'au 15 décembre 1922 au taux de 4 1/2 %	5.365.806,08
Montant total de la dette au 15 décembre 1922	41.494.301,02
Intérêts courus et impayés jusqu'au 15 juin 1925 au taux de 3 % l'an	3.112.072,59
	44.606.373,61

Crédits accordés par le Ministère de la Guerre pour des fournitures de guerre et leurs intérêts	11.922,07
A payer en espèces à la signature de la Convention	4.451,54

Montant total de la dette à consolider 44.590.000.—

2. *Paiements.* Afin de pourvoir aux paiements de la dette qui doit être ainsi consolidée, comme nous venons de le montrer plus haut, la Roumanie remettra aux Etats-Unis, au pair, des bons roumains datés du 15 juin 1925, pour les montants et les échéances échelonnées aux dates fixées dans le tableau suivant :

Années	Dollars	Années	Dollars
1926	200.000	1934	1.200.000
1927	300.000	1935	1.400.000
1928	400.000	1936	1.600.000
1929	500.000	1937	1.800.000
1930	600.000	1938	2.000.000
1931	700.000	1939	2.200.000
1932	800.000	1940-1949 par an . .	2.245.680
1933	1.000.000	1950-1959 » » . .	2.246.280

		Dollars		Dollars
1960-1969	» » ..	2.245.800	1985	2.246.325
1970-1979	» » ..	2.245.910	1986	2.246.415
1980-1984	» » ..	2.246.435	1987	2.248.020

Il est entendu toutefois que moyennant notification préalable, d'au moins 90 jours, aux Etats-Unis, et pour tout paiement au titre du principal venant à échéance après le 15 juin 1939, comme il a été prévu plus haut, la Roumanie pourra, à son gré, le reporter à tout 15 juin ou 15 décembre ultérieur, qui ne soit pas éloigné de plus de deux ans de la date normale d'exigibilité.

On ne pourra faire jouer la clause ci-dessus qu'à la condition expresse que la Roumanie, si elle se prévalait à un moment quelconque de cette facilité accordée pour un paiement au titre du principal, ne pourrait reporter à plus d'une année après son échéance normale le paiement arrivant à échéance l'année suivante ; à moins toutefois que le paiement antérieurement reporté ait été effectivement versé. Le paiement arrivant à échéance pendant la deuxième année qui suit le report, ne pourra pas être reporté à moins que le paiement, au titre du principal, qui aurait dû être effectué deux années auparavant, n'ait été effectivement versé.

3. *Forme des bons.* Tous les bons remis ou à remettre aux Etats-Unis en vertu de la présente convention, seront payables au Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique ou à son ordre, et seront signés pour la Roumanie par son ambassadeur extraordinaire et ministre plénipotentiaire à Washington, ou par son autre représentant dûment autorisé. Les bons émis pour les versements des premières 14 années auront un contenu conforme au modèle reproduit sous la dénomination de « Modèle A ». Ils seront émis en 14 coupures correspondant en valeur à celles fixées dans le tableau ci-dessus, avec échéance annuelle au 15 juin de chaque année, jusqu'au 15 juin 1939.

Les bons ne porteront aucun intérêt avant ce terme.

Les bons venant à échéance après le 15 juin 1939, seront rédigés conformément au modèle reproduit ci-joint sous la dénomi-

nation de « Modèle B » et ils seront émis en 48 coupures avec les échéances et les montants mentionnés plus haut. Ils porteront intérêt au taux de 3 1/2 %. l'an à partir du 15 juin 1939, ces intérêts étant payables semestriellement les 15 juin et 15 décembre de chaque année, jusqu'à ce que le montant, au titre du principal de ces bons, soit acquitté.

4. *Modalité de paiement.* Tous les bons émis ou à émettre en vue de la présente convention seront payables, tant en principal qu'en intérêts, en monnaie d'or des Etats-Unis, du présent étalon légal de valeur ; ou bien, au choix de la Roumanie — moyennant préavis d'au moins 30 jours aux Etats-Unis — en obligations quelconques des Etats-Unis émises après le 6 avril 1917, acceptables à leur valeur au pair, augmentée des intérêts courus à la date du paiement prévu.

Tout paiement en espèces ou en obligations des Etats-Unis, que fera la Roumanie au titre du principal ou des intérêts, pour tous bons émis ou à émettre en vertu de la présente convention et détenus par les Etats-Unis, sera effectué à la Trésorerie des Etats-Unis à Washington, ou bien, au choix du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, à la « Federal Reserve Bank » de New-York. Si ce paiement est fait en espèces, il sera effectué en fonds immédiatement disponibles à la date du versement ; s'il est fait en obligations des Etats-Unis, il sera effectué sous une forme qui puisse être agréée par le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, aux termes des règlements généraux du Trésor concernant la négociation des obligations des Etats-Unis.

5. *Exemptions d'impôts.* Le principal et les intérêts de tout bon émis ou à émettre aux termes de la présente convention seront payés sans aucune déduction et seront exempts de toutes taxes ou autres droits publics présents ou futurs, qui pourraient être imposés soit par les autorités roumaines soit par toute autorité politique ou locale roumaine admise à lever des impôts dans le Royaume de Roumanie, chaque fois, aussi longtemps et pour autant que le propriétaire effectif desdits bons sera : a) le Gouver-

nement des Etats-Unis ; b) une personne, firme ou association n'ayant en Roumanie ni domicile ni résidence habituelle ou c) une corporation non organisée d'après le régime des lois roumaines.

6. *Paielements avant échéance.* Moyennant préavis, d'au moins 90 jours, aux Etats-Unis, la Roumanie pourra, à son gré, le 15 juin et le 15 décembre de chaque année, effectuer des paiements anticipés par tranches de 1000 dollars ou multiple de 1000 dollars, au titre du principal de tous bons émis ou à émettre en vertu de la présente convention et détenus par les Etats-Unis. Tout paiement anticipé sera affecté au principal de tels bons que la Roumanie désignera à l'époque du paiement.

7. *Echange contre des obligations négociables.* La Roumanie remettra aux Etats-Unis, en tous temps ou à certains intervalles, et à la requête du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, en échange de tout ou partie des bons émis en vertu de la présente convention et détenus par les Etats-Unis, des titres définitifs gravés, et établis sous une forme qui en permette la vente au public. Ces titres seront émis pour tels montants et telles dénominations que le demandera le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, soit sous la forme au porteur, soit sous une forme qui comporte l'enregistrement du capital seulement, soit sous la forme de bons susceptibles d'être immédiatement enregistrés. Par ailleurs, ces titres comporteront les mêmes conditions et clauses que les bons échangés, en ce qui concerne les dates d'échéance, le taux de l'intérêt, les exemptions d'impôts s'il y a lieu, les paiements en obligations des Etats-Unis émises postérieurement au 6 avril 1917 ; et toutes les autres conditions fixées à propos des bons. Les bons seront restitués lorsque ce remplacement aura lieu.

La Roumanie délivrera aux Etats-Unis des obligations définitives, gravées conformément à la présente convention, dans les six mois de la réception de toute demande émanant à cette fin du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis. En attendant la délivrance de ces obligations définitives, gravées, la Roumanie délivrera, à la demande du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, des obliga-

tions temporaires ou des certificats provisoires dans une forme agréée par lui ; ceci dans le délai de 30 jours à compter de la réception de ladite demande, et sans frais pour les Etats-Unis.

Les Etats-Unis, avant de mettre en vente ces bons ou les certificats provisoires, les offriront d'abord à la Roumanie pour achat à leur valeur, au pair, augmentée s'il y a lieu des intérêts courus ; et la Roumanie pourra, à son gré, au lieu d'émettre ces bons ou certificats provisoires, rembourser (racheter) par anticipation, au pair plus les intérêts courus, s'il y a lieu, un montant correspondant au principal des bons émis en vertu de la présente convention et détenus par les Etats-Unis. La Roumanie s'engage à ce que les obligations définitives, gravées, émises conformément à ce paragraphe contiennent toutes les stipulations en question ; et à procéder à la promulgation de tous arrêtés, lois ou règlements que le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis jugera nécessaires ou désirables en vue de faciliter la vente de ces obligations, en Roumanie ou ailleurs, et sur la demande du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis, elle prêtera ses bons offices en vue de l'inscription de ces obligations à la cote de telles bourses de valeur que pourra spécifier le Secrétaire du Trésor des Etats-Unis.

8. *Annulation et restitution des obligations.* Dès la conclusion du présent accord et moyennant la délivrance aux Etats-Unis des 66.560.560,43 dollars, en principal des bons de la Roumanie à émettre en vertu de la présente convention et après reconnaissance des pouvoirs conférés aux représentants de la Roumanie en vue de la signature du présent accord et des obligations à souscrire, les Etats-Unis annuleront et restitueront à la Roumanie, à la Trésorerie des Etats-Unis à Washington, les obligations de la Roumanie qu'ils détiennent.

9. *Notifications.* Toute notification, demande ou approbation émanant du Secrétaire du Trésor des Etats-Unis sera considérée et acceptée comme émanant des Etats-Unis et il suffira pour qu'elle soit valable que délivrance en soit faite à la Légation de Roumanie à Washington ou au Ministère des Finances de Rou-

manie à Bucarest ; de même, toute notification, demande ou option de la Roumanie sera valable si elle est notifiée à la Légation Américaine de Bucarest ou au Secrétaire du Trésor des Etats-Unis à Washington ; les Etats-Unis pourront, à leur gré, renoncer à toute notification exigée par la présente convention, toute renonciation de l'espèce devra être faite par écrit et elle ne pourra s'étendre à aucune notification ultérieure ni l'affecter ; elle ne portera pas atteinte au droit des Etats-Unis d'exiger une notification en vertu de la présente convention.

10. *Accomplissement des formalités légales.* La Roumanie déclare expressément et convient que la conclusion et la signature de la présente convention ont été à tous égards dûment autorisées et que tous les actes, conditions et formalités exigibles avant la conclusion de la présente convention ont été accomplis ainsi que l'exigent les lois de Roumanie et conformément à celles-ci.

11. *Instruments.* La présente convention sera établie en double exemplaire, dont chacun aura la force et l'effet d'un original.

LA DETTE ENVERS LA GRANDE-BRETAGNE

La dette envers la Grande-Bretagne fut arrangée par la Convention signée le 19 octobre 1925 à Londres et ratifiée par la Chambre des Députés dans sa séance du 16 mars 1926.

Montant de la dette. Pendant la neutralité de la Roumanie, la Grande-Bretagne avait accordé à l'Etat Roumain plusieurs avances par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre (Bank of England). Pour ces avances on remit à la Grande-Bretagne des Bons du Trésor, qui portaient intérêts.

Avec les sommes ainsi réalisées, la Roumanie acheta directement des fournitures de guerre en Angleterre et effectua divers paiements soit en Angleterre même, soit en divers pays alliés ou neutres.

Après la guerre, plusieurs commissions examinèrent ces Bons du Trésor et fixèrent périodiquement la somme à laquelle ils se

montaient.

En 1926, on décida leur consolidation. La Grande-Bretagne considérait ces Bons du Trésor comme une dette de guerre de la Roumanie, bien qu'ils fussent émis pendant sa neutralité, et elle les traita en conséquence. C'est pour cela que la Roumanie bénéficia de plusieurs avantages et de nombreuses facilités au moment de la consolidation de ces Bons du Trésor.

On fixa d'abord le quantum du montant que la Roumanie devait rembourser. A cette occasion, on accorda le premier avantage à la Roumanie ; au lieu de considérer comme somme en principal, pour le calcul des Bons du Trésor, le montant que ces bons totalisaient au 15 novembre 1926, date à laquelle devait être fait le premier paiement, on prit comme somme initiale la valeur des Bons du Trésor au 15 novembre 1925. De cette manière, les calculs n'étaient plus faits sur la somme de 27.383.900 livres sterling, mais sur celle de 26.008.494 livres sterling, ce qui représente une réduction initiale assez importante.

En commençant les pourparlers et les opérations qui précédaient la consolidation, la Roumanie considéra que c'était aussi le moment de résoudre la question des pertes considérables subies à cause de la destruction des sondes et installations pétrolifères, destruction effectuée en vue de la défense nationale. Il faut d'ailleurs remarquer que les États alliés, parmi lesquels la Grande-Bretagne, s'étaient déclarés responsables des préjudices subis par les sociétés pétrolifères à la suite de ces destructions.

C'est pourquoi au moment où la question des dettes de guerre — des dettes interalliées — fut mise en discussion en Angleterre, on entama aussi la question de ces dédommagements.

a) Tout d'abord la Grande-Bretagne réduisit la dette de la Roumanie envers elle à la somme de 5.000.000 de livres sterling ; la Roumanie devait traiter elle-même avec les sociétés pétrolifères en ce qui concerne les dédommagements qui leur étaient dus et arranger les modalités de paiement de la manière qui lui semblerait la plus avantageuse et la plus commode.

b) En plus de ces 5.000.000 de livres sterling accordées à titre d'indemnité pour les pertes subies par les sociétés pétrolifères roumaines pendant la retraite des armées roumaines en Moldavie, la Grande-Bretagne accorda encore une autre réduction de 3.000.000 de livres sterling pour les pertes subies par l'économie nationale roumaine.

Après avoir déduit ces deux sommes, il reste que la Grande-Bretagne détenait au 15 novembre 1925 des Bons du Trésor roumains pour une valeur de 18.448.200 livres sterling, qui représentaient une dette nette de 18.000.000 de livres sterling.

Cependant le Gouvernement de la Grande-Bretagne se montra plus libéral encore, car il consentit à une nouvelle réduction d'environ deux tiers de cette somme.

A ce propos, l'Exposé des Motifs fait à la Chambre des Députés de la Roumanie, au moment de la ratification de la Convention conclue à Londres pour l'arrangement des dettes de guerre interalliées contractées en Grande-Bretagne, s'exprime comme suit :

« En fait, la Roumanie doit payer pour sa dette nette 60 annuités de 2.16 %, si l'on considère la dette réelle au 15 novembre 1925, égale à la somme des Bons du Trésor détenus au 1^{er} avril 1925 (c'est-à-dire 26.069.700 livres sterling) ou 62 annuités de 2 % si l'on considère la dette exprimée en Bons du Trésor au 1^{er} avril de l'année financière où sera effectué le premier versement.

« Ces annuités de 2 % — étant donné qu'il s'agit d'annuités forfaitaires — couvrent tout, tant l'amortissement que les intérêts. Il en résulte une réduction de la somme en principal.

« En réalité, au 15 novembre 1925, notre dette nette réelle était de 18.008.419 livres sterling portant intérêts au taux de 5 %.

« Or les calculs comptables prouvent que si la Roumanie payait pendant 62 ans les annuités prévues par la Convention ci-jointe, la valeur actuelle de la dette roumaine serait de 6.677.965 livres sterling. Que signifie ceci ? Que si l'on payait pendant 62 ans les annuités convenues, on n'aurait constitué au 15 novembre

1925 qu'une somme en principal de 6.677.965 livres sterling, alors qu'à la même époque la dette était de 18.008.494 livres sterling.

« Donc, la Grande-Bretagne nous a concédé, en ce qui concerne notre dette nette, une réduction de 11.330.529 livres sterling, c'est-à-dire des deux tiers de cette dette. »

En plus de ces réductions et déductions du montant de notre dette, la Grande-Bretagne nous accorda aussi d'importantes facilités de paiement. Ainsi, les annuités de 2 % qui devaient être immédiatement payées, ne furent pas exigées et la Grande-Bretagne nous accorda encore un moratoire partiel pour 20 ans. En capitalisant au taux de 3 1/2 % les différences non-payées jusqu'à 2 % et en demandant leur remboursement à partir de 1945.

Pour cela on ajoute à l'unité de 2 % un supplément gradué lui aussi : plus faible de 1945 à 1966 et plus important de 1967 à 1987, de manière que tous les paiements à effectuer par la Roumanie correspondent à 62 annuités équivalentes à 2 %.

Ce moratoire partiel a été accordé à la Roumanie parce que de 1926 à 1944 devait avoir lieu l'amortissement de la tranche anglaise des Bons de secours « Relief Bonds » émis en 1920 par le Comité International de Crédits pour la reconstruction économique de l'Europe.

Nous donnons ci-dessous le texte de l'accord conclu entre la Roumanie et la Grande-Bretagne en vue de la consolidation des dettes de guerre roumaines.

*Convention conclue entre la Roumanie et la Grande-Bretagne
pour la consolidation des dettes de guerre.*

Les soussignés, agissant en qualité de représentants dûment autorisés par leurs Gouvernements respectifs, ont convenu ce qui suit :

1. — Pour le règlement final et définitif de la dette de guerre nette du Gouvernement Royal de Roumanie, ci-après dénommée la Roumanie, envers le Gouvernement de Sa Majesté Britannique,

ci-après dénommée la Grande-Bretagne, dette pour laquelle la Grande-Bretagne détient des Bons du Trésor roumains s'élevant à la somme de 18.448.200 livres sterling, la Roumanie consent à payer et la Grande-Bretagne est disposée à accepter les annuités fixées ci-dessous :

	Livres sterling
1926	50.000
1927	100.000
1928	150.000
1929	200.000
1930-34	250.000 ⁽¹⁾
1935-44	275.000
1945-66	500.000
1967-87	750.000

Les paiements de ces annuités seront effectués semestriellement, en deux versements égaux, les 15 mai et 15 novembre de chaque année, à l'exception de l'annuité 1926, qui sera versée entièrement au 15 novembre 1926.

La Grande-Bretagne est disposée à accepter les annuités réduites stipulées plus haut en vue des paiements que la Roumanie doit effectuer entre 1926 et 1944 pour les « Relief Bonds » dont la valeur s'élève à 2.200.000 livres sterling et qui sont détenus par la Grande-Bretagne.

2. — Les paiements prévus par la présente convention seront effectués en livres sterling au compte en espèces de « His Majesty's Paymaster General » à la Banque d'Angleterre.

3. — Lorsque le paiement prévu par la présente convention ne sera pas effectué à l'échéance fixée, la Roumanie payera des intérêts au taux de 6 % pour la période comprise entre l'échéance et la date du paiement.

1) Par an.

4. — La Roumanie émettra et remettra à la Trésorerie de Sa Majesté Britannique avant ou au plus tard le 15 novembre 1925, des bons établis sous la forme du bon joint à la présente convention, pour chaque paiement semestriel prévu par cette convention. Ces bons seront exempts de tous impôts présents ou futurs levés en Roumanie, aussi longtemps que le propriétaire effectif desdits bons sera le Gouvernement de la Grande-Bretagne ou une personne, firme, association ou corporation n'ayant en Roumanie ni domicile ni résidence habituelle. Dès le versement de chaque paiement, la Grande-Bretagne annulera et restituera les bons de la Roumanie qu'elle détient dans ce but.

5. — La Roumanie remettra à la Grande-Bretagne, à la requête du Gouvernement de la Grande-Bretagne, et quelle que soit l'époque, dans un délai de six mois de la réception d'une telle requête, en échange de tout ou partie des bons à émettre, des obligations établies sous une forme qui en permette la vente au public ; ces obligations seront établies soit sous la forme au porteur, soit sous la forme nominative, soit encore sous la forme inscrite, pour tels montants et telles dénominations que le demandera la Grande-Bretagne ; ces titres comporteront les mêmes clauses et conditions que les bons échangés quant aux dates d'émission et d'échéance, exemptions d'impôts, etc. Le Gouvernement de la Roumanie acquittera périodiquement les droits de timbre de ces nouveaux bons émis pour l'échange, conformément à la législation fiscale britannique en vigueur.

6. — La Roumanie déclare expressément qu'en conformité avec ses lois présentes, les paiements prévus par la présente convention constitueront une charge sur toutes les assiettes et ressources de la Roumanie. De même la Roumanie convient que toutes les sommes annuelles dues en vertu de la présente convention seront inscrites dans la loi annuelle de son budget.

7. — Dès la réception des bons spécifiés à l'article 4 de la présente convention, la Grande-Bretagne annulera et restituera au Gouvernement de la Roumanie les bons du Trésor, d'un mon-

tant de 18.448.200 livres sterling.

8. — Au cas où la Roumanie consentirait à un tiers Etat créancier, pour la consolidation des dettes provenant de sa guerre contre l'Allemagne, des conditions plus favorables que celles prévues par la présente convention, soit en ce qui concerne la somme à payer, soit autrement, la Grande-Bretagne se réserve le droit d'augmenter les paiements prévus par la présente convention jusqu'à les rendre équivalents à ceux consentis à un tiers Etat créateur, dans la proportion de la dette roumaine envers la Grande-Bretagne à la dette roumaine envers cet autre Etat créateur.

LA DETTE ENVERS L'ITALIE

La dette de la Roumanie envers l'Italie fut réglée par l'arrangement conclu le 15 juin 1926 et ratifiée par la Chambre des Députés dans sa séance du 15 avril 1927.

Montant de la dette. Pendant l'année 1919, la situation politique internationale était très confuse dans l'Est Européen. La crainte de troubles éventuels qui pouvaient survenir à la suite de la conclusion de l'armistice général était d'autant plus justifiée que certaines conceptions sociales s'étaient fait jour parmi les classes dirigeantes de certains pays, donnant à redouter quelque tentative d'application « manu militari » de ces conceptions sociales à l'Europe entière. C'est pourquoi la Conférence Interalliée, réunie à Versailles du 26 au 28 mars 1919, décida de donner à l'armée roumaine l'aide nécessaire pour la mettre en état de parer à toute éventualité. Pour accomplir ce mandat interallié, la Roumanie fut obligée de contracter certaines dettes extérieures parmi lesquelles il faut mentionner celle qui fut contractée envers l'Italie ; cette dette résulta de la cession de certains matériaux et services par l'Etat Italien.

Plusieurs commissions examinèrent le problème des dettes roumaines envers l'Italie et cherchèrent à établir ultérieurement le quantum exact de la dette, en vue de la liquidation des comp-

tes. On discuta longtemps et finalement on tomba d'accord sur le montant de la somme qui devait être affectée en principal à la consolidation de cette dette. Par une transaction globale, on fixa le quantum de la dette envers l'Italie à la somme de 120.000.000 de lires.

On considérait que l'Etat Roumain était débiteur de cette somme depuis 1919, époque à laquelle on lui avait fourni les matériaux et les services nécessaires. Il faut remarquer toutefois que lorsqu'on fixa la somme globale de 120.000.000 de lires, on accorda à la Roumanie certaines réductions et compensations de dettes, comme ce fut le cas pour une dette de 2.409.354 lires dont l'Etat Roumain était créancier envers l'Italie. Donc en 1926, au moment de la conclusion de la convention pour la consolidation de sa dette, la Roumanie devait également à l'Italie les intérêts courus et impayés sur sa dette de guerre. C'est pourquoi on ajouta à la somme de 120.000.000 de lires, les intérêts au taux de 4 %, à partir du 1^{er} juillet 1919 jusqu'au 30 juin 1926, c'est-à-dire la somme de 37.911.814 lires. De la sorte on évalua la valeur de la dette au 1^{er} juillet 1926 à 157.911.814 lires.

L'arrangement pour le paiement de cette somme est forfaitaire. Les annuités sont réparties en plusieurs catégories, afin que pendant les premières années, la Roumanie puisse jouir de certaines facilités de paiement jusqu'à la consolidation — espérée — de son économie nationale ; et c'est seulement à partir de la 21^e année qu'elle aura à payer l'annuité complète.

Le tableau ci-dessous montrera le système suivi et les avantages qu'il présente :

Périodes		Cote annuelle de la dette	Lires italiennes
Dix	années.		
—	1 ^{re} période.....	1,43 %	2.250.000
—	2 ^e période.....	2,53 %	4.000.000
—	3 ^e période.....	3,48 %	5.500.000

—	4 ^e période.....	4,12 %		6.500.000
—	5 ^e période.....	4,12 %		6.500.000

Cependant le plus grand avantage de cet arrangement est constitué par la façon dont fut calculée la valeur de la lire italienne.

En fait, la consolidation de cette dette fut réalisée en lires-papier au cours moyen de la lire en 1926.

Ainsi la différence résultant du cours moyen de la lire en 1919 — date où fut contractée la dette — et du cours moyen de la lire en 1926 — date de sa consolidation — constitue une réelle réduction de la dette de l'Etat Roumain.

En effet, le cours moyen de la lire en 1919 était de 62.15 centimes-or et en 1926 de 18.70 centimes-or, d'où il résulte un bénéfice de 43.45 centimes-or pour chaque lire.

De la sorte, 157.911.817 lires (soit le montant total de la dette à consolider au 1^{er} juillet 1926), calculées au cours moyen de la lire en 1919 auraient donné la somme de 98.142.394 lei-or, tandis que ce même nombre de lires, lorsqu'on le calcule au cours moyen de la lire en 1926, ne s'élève plus qu'à la somme de 29.529.509 lei-or.

Il en résulte donc, pour la Roumanie, un bénéfice de 68.612.684 lei-or.

Nous donnons ci-dessous le texte de l'accord conclu entre la Roumanie et l'Italie, en vue de la consolidation des dettes de guerre :

Accord conclu entre l'Italie et la Roumanie pour la consolidation de la dette de guerre roumaine.

Attendu que la Roumanie, à cause de son alliance de guerre avec l'Italie, est débitrice envers l'Italie du montant de divers matériaux fournis par le Gouvernement Italien pendant les années 1918 et 1919, à part les navires *Nibbio* et *Sparviero*, pour lesquels

a déjà été conclu un accord spécial qui reste valable ;

Attendu que la Roumanie a l'intention de consolider la susmentionnée dette envers l'Italie, tant pour le principal que pour les intérêts, et que l'Italie est disposée à accepter les reconnaissances de la Roumanie aux conditions fixées ci-après ;

Les représentants du Gouvernement italien et du Gouvernement roumain ont convenu ce qui suit :

1. *Montant de la dette.* Le montant de la dette à consolider s'élève à la somme en principal de 120.000.000 de lires italiennes, établie forfaitairement après déduction faite de la créance de 2.409.354 lires italiennes pour le ravitaillement de l'Italie par la Roumanie. Cette somme doit être augmentée des intérêts sur le principal au taux de 4 % l'an, du 1^{er} juillet 1919 au 30 juin 1926, soit 37.911.817 lires.

Par conséquent, le montant de la dette est fixé à 157.911.817 lires à la date du 30 juin 1926.

2. *Paiement de la dette.* Afin de pourvoir au paiement de la dette qui doit être ainsi consolidée, la Roumanie doit émettre des obligations, qu'elle remettra au Trésor italien avant le 31 juillet 1926, arrivant successivement à échéance aux dates et pour les annuités totales (intérêts plus amortissements) fixées dans le tableau ci-après :

5 périodes de 10 années	Annuités en lires italiennes
1927 - 1936	2.250.000
1937 - 1946	4.000.000
1947 - 1956	5.500.000
1957 - 1966	6.500.000
1967 - 1976	6.500.000

3. *Forme des obligations.* Toute obligation émise et à remettre à la Trésorerie italienne, en vertu des dispositions du présent accord, sera payable à la Trésorerie italienne ou à son ordre et

sera signée par le Ministre des Finances de Roumanie. Les obligations seront émises en 50 coupures correspondant par leurs montants et leurs dates d'échéance au plan ci-dessus ; la valeur de chaque obligation comprendra aussi les intérêts courus.

4. *Modalités de paiement.* Toutes les obligations émises en vue du présent accord seront payables en liras italiennes. Le paiement doit être effectué — soit en espèces, soit en billets italiens de banque ou d'Etat ayant cours légal en Italie —, à Rome, aux caisses de la Trésorerie (à la Trésorerie centrale ou au service de Trésorerie de la Banque d'Italie).

5. *Exemptions de droits et d'impôts.* Le principal et les intérêts de toutes obligations à émettre aux termes du présent accord, seront payés sans déduction d'impôts, ni taxes ni autres droits publics, car il reste établi que les sommes que l'Italie doit percevoir conformément au plan d'amortissement seront perçues intégralement, étant exemptes de taxes, impôts et autres droits publics présents ou futurs.

6. *Paiements avant échéance.* La Roumanie pourra, à son gré, effectuer le paiement anticipé d'une ou de plusieurs obligations. Dans ce but, le Gouvernement roumain adressera à la Trésorerie italienne un préavis d'au moins 90 jours.

7. *Echange contre des obligations négociables.* La Roumanie s'engage à émettre, à la requête du Gouvernement italien, sans frais pour lui et dans un délai de six mois, des obligations définitives, au porteur, pour tels montants et en telles coupures que le demandera le Gouvernement italien.

L'Italie, avant de mettre ces obligations en vente sur le marché s'engage à donner un délai de 30 jours au Gouvernement roumain pour l'achat en sa faveur desdites obligations.

8. *Notifications.* Toute notification, demande ou approbation émanant du Gouvernement italien et signée par le Ministre des Finances de l'Italie ou par son délégué sera valable si elle est délivrée à la Légation de Roumanie à Rome ou au Ministère des Finances de Roumanie à Bucarest ; les avis, notifications, deman-

des, etc. signés par le Ministre des Finances de Roumanie seront valables lorsqu'ils seront délivrés à la Légation italienne de Bucarest ou au Ministère des Finances d'Italie (Direction générale du Trésor) à Rome.

9. Il est expressément convenu que la Roumanie continuera le paiement, aux échéances fixées par l'accord du 6 mars 1924, de la somme due à l'Italie, comme prix des navires *Nibbio* et *Sparviero* et comprenant le principal et les intérêts de cette somme.

10. De même, il reste définitivement établi que la Roumanie payera à la « Sezione Autonoma del Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali » à Rome, les sommes dues en vue de l'amortissement de la dette de 37.453.600 liras, dont traite l'Accord de 1924, conclu entre la Roumanie et la Banque Italienne d'Escompte en liquidation, et qu'elle en servira régulièrement les intérêts.

Tous les comptes entre le Gouvernement italien et le Gouvernement roumain à propos du ravitaillement pendant la guerre sont définitivement clos par cet accord.

L'Italie et la Roumanie déclarent expressément que la conclusion et la signature du présent accord ont été à tous égards dûment autorisées et que tous les actes, conditions et formalités exigibles avant la conclusion du présent accord ont été accomplis, ainsi que l'exigent les lois d'Italie et de Roumanie, et conformément à celles-ci ; à l'exception de la ratification par les Corps législatifs, qui sera assurée dans le plus bref délai par les deux parties contractantes.

Le présent accord sera fait en deux exemplaires originaux, dont l'un pour l'Italie et l'autre pour la Roumanie.

LA DETTE ENVERS LA FRANCE

La dette de la Roumanie envers la France fut arrangée par l'accord du 28 mars 1928, ratifié par la Chambre des Députés dans sa séance du 27 juillet 1928.

L'accord avec la France est le dernier des accords conclus

pour l'arrangement des dettes de guerre de la Roumanie.

Notre dette envers la France avait pour origine diverses cessions de matériaux qui nous avaient été faites pendant notre neutralité et au cours de la guerre. De même, on prit aussi en considération certaines dettes contractées par l'Etat Roumain après la conclusion de l'armistice. En général, comme nous l'avons déjà signalé à propos des dettes de la Roumanie envers l'Italie, ces dettes provenaient de la situation spéciale dans laquelle se trouvait la Roumanie après l'armistice, situation qui pouvait de nouveau compromettre la paix et peut-être même la victoire des alliés.

Cependant la plus grande partie de la dette, environ 90 %, résulte de la Convention militaire du 4 août 1916 conclue entre la France et l'Etat Roumain à propos du matériel que la France s'engageait à fournir à la Roumanie en vue de sa participation à la guerre. (Il est intéressant de signaler que la plus grande partie du matériel qui avait été expédié pendant la grande guerre en Roumanie par la France et la Grande-Bretagne, par la voie très longue de l'Atlantique et du Pacifique, pour pénétrer en Roumanie par la Sibérie, ne parvint jamais à destination : la Russie en intercepta la presque totalité qui fut emmagasinée en Sibérie ; ceci se passant avant la Révolution.)

Une autre source de la dette se trouve dans les contrats des 8 mars 1915 et 18 janvier 1916, entre les Gouvernements roumain et français.

A la suite des discussions, qui eurent lieu entre les délégués des Gouvernements français et roumain chargés de l'arrangement de ces dettes, on décida de déduire du montant de la dette Roumaine la somme de 5.000.000 de livres sterling, pour les pertes subies par l'industrie pétrolifère de la Roumanie, par suite de la destruction des sondes et des installations pétrolifères en 1916, et une autre somme de 5.000.000 de livres sterling, pour les dommages généraux subis par notre économie nationale et surtout par les particuliers.

Il faut bien remarquer que le Gouvernement français fut plus compréhensif que le Gouvernement anglais en ce qui concerne les pertes immenses subies par la Roumanie pendant la grande guerre. Nous verrons par la suite les réductions de dettes consenties par la France. Mais rappelons dès maintenant que la Grande-Bretagne ne nous accorda, au chapitre des dédommagements mentionnés plus haut, qu'une somme de 8.000.000 de livres sterling.

De même, dans les négociations avec la France pour l'arrangement de ces dettes, il faut également prendre en considération les clauses de la Convention conclue avec la Grande-Bretagne pour des dettes similaires ; clauses selon lesquelles tout avantage supérieur accordé par nous à un autre Etat allié créateur devait être aussitôt accordé de plein droit à la Grande-Bretagne.

On finit par fixer définitivement le montant de la dette Roumaine à la somme de 525.000.000 de francs français-or.

En examinant la Convention conclue entre la France et la Roumanie pour l'arrangement de ces dettes de guerre interalliées, on peut se faire une idée claire des avantages qu'elle présente et surtout de la bienveillance et de la compréhension qui présidèrent à la conclusion de cette convention et dont la meilleure preuve est cette clause qui prévoit une révision éventuelle de la dette établie par la convention.

De même, on peut observer que l'échelonnement des annuités est gradué de manière à offrir des facilités de paiement à la Roumanie, pendant les premières années.

*Accord conclu entre la France et la Roumanie
pour la consolidation de la dette de guerre roumaine.*

1. — Le total de la dette de guerre roumaine envers la France a été fixé au 31 décembre 1927 à 961.551.212 francs-or.

La France accepte à réduire cette somme à 525.000.000 de francs-or.

2. — Pour la liquidation complète de cette dette la Roumanie

s'engage à payer et la France convient d'accepter les annuités suivantes :

	Francs-or
Pour l'année 1928.....	1.261.000
— 1929.....	2.522.000
— 1930.....	3.783.000
— 1931.....	5.044.000
Pour les années 1932-36.....	6.305.000 ⁽¹⁾
— 1937-42.....	6.935.000
— 1943-46.....	8.278.200
— 1947-68.....	15.051.300
— 1969-89.....	22.576.950
Total annuités	924.105.350

3. — Les paiements indiqués ci-dessus seront effectués par termes semestriels égaux, le 1^{er} mars et le 1^{er} septembre de chaque année. Exceptionnellement le paiement de la première annuité devra être effectué en totalité le 1^{er} novembre 1928.

4. — Les versements prévus par le présent Accord seront effectués en monnaie française à la Caisse Centrale du Trésor Public à Paris. La conversion des francs-or en monnaie française ayant cours légal en France, aura lieu en tenant compte de ce qu'un franc-or correspond à grammes d'or 0,32258 au titre de 0,900.

Pratiquement, aussi longtemps que les billets et l'or auront la même valeur aux Etats-Unis d'Amérique, le dollar pourra servir de base de conversion. Le rapport entre le franc-or et la monnaie française serait donc déterminé d'après la parité du dollar-or du franc-or, soit 5.1325. Au cas où l'un quelconque des paiements prévus par le présent Accord ne serait pas effectué à la date d'exi-

1) Par an.

gibilité, il serait dû par la Roumanie des intérêts de retard au taux de 6 pour 100 l'an à dater de la date d'exigibilité.

La Roumanie remettra au Trésor Français, au plus tard le 1^{er} juin 1928, des obligations établies. Ces obligations seront exemptes de tous impôts roumains présents ou futurs, aussi longtemps qu'elles seront en la possession et jouissance du Gouvernement Français, ou d'une personne, ou collectivité, n'ayant ni son domicile, ni sa résidence habituelle en Roumanie. Après paiement de chaque semestrialité, l'obligation y afférente sera restituée au Gouvernement Roumain. Sur la demande du Gouvernement Français et dans les six mois de la réception de ladite demande, la Roumanie remettra au Gouvernement Français, en échange de l'un quelconque ou de la totalité des obligations dont l'émission est prévue à l'article précédent, des obligations susceptibles d'être négociées, revêtant la forme au porteur ou nominative, en tels montants et coupures qu'il plaira au Gouvernement Français de demander. Ces obligations emporteront les mêmes termes et conditions quant aux dates d'émission, d'échéance, quant à l'exemption d'impôts et à tous autres égards, que les obligations remises en échange.

Le Gouvernement Roumain fera timbrer à ses frais toutes les obligations ainsi émises conformément à la législation fiscale française en vigueur lors de l'émission.

La Roumanie déclare qu'aux termes de la législation existante, les paiements prévu par le présent Accord constituent une charge sur tous les biens et revenus de la Roumanie. La Roumanie prend au surplus l'engagement d'incorporer, chaque année, dans la loi budgétaire, les sommes annuellement exigibles en vertu du présent Accord.

Le Gouvernement français prend volontiers l'engagement, dans le cas où la France obtiendrait des Etats-Unis et de l'Angleterre, pour le règlement de sa propre dette de guerre, des conditions plus avantageuses que celles inscrites dans les Accords franco-américains du 19 avril 1926 et franco-anglais du 12 juillet

1926, de faire bénéficier la Roumanie d'avantages analogues et le présent Accord serait révisé en conséquence. »

*Modifications apportées à la dette de guerre interalliée.
(France et Italie).*

La dette de guerre de la Roumanie envers la France et l'Italie subit quelques modifications à la Conférence de La Haye pendant ses sessions d'août 1929 et de janvier 1930 ; cette Conférence était convoquée pour examiner et approuver le plan Young.

Pour comprendre l'importance et la nécessité des modifications apportées aux dettes de guerre interalliées pendant cette Conférence des « Réparations allemandes », il nous faut examiner brièvement la façon dont s'était posée à La Haye la question qui nous intéresse.

Dès la fin de la guerre mondiale s'était posé le problème des dédommagements de guerre et des réparations dûes aux divers pays vainqueurs. Les traités conclus à la fin de la guerre établissaient les principes fondamentaux, en vue de la détermination des réparations, à la charge des pays vaincus.

Pour établir le quantum que l'Allemagne devait payer au titre des réparations et la modalité de ces paiements, on réunit plusieurs Conférences et Commissions pendant la période de 1920 (Conférence de San Remo) à 1923 ; mais les dix Conférences qui se tinrent successivement n'aboutirent à aucun résultat notable. La Conférence de Boulogne, en Juin 1920, fixa le montant des réparations allemandes à la somme de 269 milliards de marks-or, payables en 42 ans. Une autre conférence, celle de Spa (juillet 1920), si elle ne réalisa aucun progrès sur la question du règlement des réparations, régla du moins la distribution entre les Alliés de ce montant théorique des réparations.

Le montant global en était réparti ainsi : France 52 %,

Grande-Bretagne 22 %, Italie 10 %, Belgique 8 %, Japon 0,75 %, Portugal 0,75 % et le reste, soit 6 1/2 % était attribué en bloc à la Grèce, la Yougoslavie et la Roumanie. Plus tard, on s'occupa également de répartir cette dernière fraction des réparations. Ce fut l'objet d'un accord spécial conclu en juin 1922 ; la Yougoslavie recevait 5 %, la Grèce 0,40 % et la Roumanie 1,10 %.

C'est encore à Spa qu'on réalisa la répartition des cotes des réparations dites « orientales », c'est-à-dire les réparations dues par l'Autriche-Hongrie, la Bulgarie et la Turquie ; un peu plus tard on mit définitivement au point la répartition de ces cotes. 50 % des réparations orientales étaient réservés aux Etats qui participaient aux réparations allemandes et dans les mêmes proportions qu'à celles-ci ; le reste, soit 50 %, était attribué dans les proportions suivantes : à l'Italie 40 %, à la Yougoslavie 15 % ; à la Grèce 25 % ; et à la Roumanie 20 %.

En calculant le pourcentage qui revient à chaque pays sur le total des réparations orientales, on arrive aux chiffres suivants : France 26 %, Italie 25 %, Grèce 12,70 %, Roumanie 10 %, Yougoslavie 10 %, Belgique 4 %, Japon 0,375 %, Portugal 0,375 pour cent.

Telle était la situation de la Roumanie avant 1923 ; elle resta d'ailleurs à peu près identique jusqu'à la Conférence de La Haye d'août 1929.

Il n'est pas question de commenter ici l'équité de cette répartition ni les enseignements que les « Petits Etats » tirèrent, pour l'avenir, de ces arrangements.

Mais pour juger et comprendre la situation de la Roumanie, il nous faut ajouter encore quelques explications.

La Roumanie et les Etats « successeurs » (c'est-à-dire la Yougoslavie, la Tchécoslovaquie et autres pays nés sur les territoires de la Monarchie austro-hongroise) n'étaient pas seulement créanciers, mais aussi débiteurs.

De fait, les frais de guerre ne furent pas supportés seulement par les Etats qui s'étaient libérés de la domination des Habsbourg,

mais aussi par les autres alliés.

En conséquence, les pays alliés demandèrent des indemnités. Or on ne pouvait songer à récupérer ces indemnités sur des pays totalement dénués de ressources. C'est pourquoi les Etats successeurs, c'est-à-dire ceux qui s'étaient libérés de la domination des Habsbourg ou ceux qui avaient libéré des provinces nationales, furent obligés de payer aux alliés ces indemnités.

Donc, la Roumanie, la Yougoslavie, etc. devaient payer aux alliés, en plus de leurs dettes de guerre interalliées, des dédommagements, des indemnités pour leurs frais spéciaux nécessités par la libération de ces peuples ou de leurs provinces nationales.

Ces dettes constituaient les *dettes de libération*. A quelle somme se montaient-elles ?

Selon le Traité de Saint-Germain du 10 septembre 1919 et le Traité des Minorités du 9 décembre 1919, on fixa le montant de ces dettes de libération à la somme de 1.447.922.500 francs-or. Dans sa séance du 4 novembre 1924, la Commission des Réparations attribua à la Roumanie une cote de 235.141.000 francs-or comme dette de libération.

En plus de la *dette de libération*, il y avait aussi d'autres dettes mises à la charge de la Roumanie. Ainsi en vertu du Traité de Saint-Germain et du Traité de Trianon, la Roumanie avait à payer à l'Autriche et à la Hongrie la valeur *des biens cédés*, c. a. d. des propriétés et des biens d'Etat de l'ancienne Monarchie austro-hongroise se trouvant, après la guerre, sur la partie du territoire roumain qui formait autrefois partie intégrante de l'Autriche-Hongrie. L'accord de Décembre 1919 supprimait le droit de compensation et obligeait les Etats successeurs (donc aussi la Roumanie) tous débiteurs pour cette sorte de dette, à effectuer le paiement en leurs propres obligations. La valeur *des biens cédés*, selon l'évaluation de la Commission des Réparations, s'élevait pour la Roumanie à la somme de 1.200.000.000 de francs-or.

Comme il était très peu probable que les alliés puissent recevoir des indemnités des pays vaincus — l'Autriche et la Hongrie

— et réaliser ainsi les cotes auxquelles ils avaient droit au titre des réparations orientales, ils imposèrent à la Roumanie, comme à tous les autres Etats successeurs, une autre solution. C'est pourquoi la Roumanie, au lieu de verser ces sommes — c. a. d. les sommes dûes comme contrevaieur *des biens cédés* — à l'Autriche et à la Hongrie, devra les verser directement aux alliés, pour le compte des réparations orientales dues par l'Autriche et la Hongrie, et elles seront déduites du montant de ces dettes.

Pour conclure : la Roumanie était donc débitrice :

Francs-or

<i>Envers les alliés</i> : pour sa dette de libération et pour le compte des réparations dûes par l'Autriche et la Hongrie :	235.141.000
Pour les biens cédés, propriétés de l'ancienne Monarchie austro-hongroise se trouvant après la guerre sur le territoire de la Roumanie	1.200.000.000
Montant total	francs-or 1.435.141.000

En plus de cette dette et tout à fait à part, la Roumanie était débitrice, au titre des dettes de guerre envers les alliés, généralement connues sous le nom de « dettes de guerre interalliées », d'une autre somme qui se montait à près de 2.000.000.000 de francs-or. La Roumanie avait donc à payer pour sa dette de libération, pour les biens cédés au compte de l'Autriche et la Hongrie et pour les dettes interalliées contractées en vue de la guerre défensive, une somme globale d'environ *trois milliards et demi* de francs-or,

Que recevions-nous en échange ? 1,10 % des réparations allemandes et 10,55 % des réparations orientales, dont le montant n'était d'ailleurs pas encore fixé. Dans le meilleur des cas, et avec tout l'optimisme possible, nous aurions reçu au maximum 2 milliards de francs-or, et ceci en plus de 55 ans.

Telle était la situation de la Roumanie avant 1923.

Mais la Roumanie n'était pas satisfaite du résultat de ces arrangements. Elle n'entendait pas payer des dettes de guerre plus élevées que les indemnités — les réparations — qu'elle aurait dû recevoir des puissances vaincues.

Après 1923, d'importantes modifications survinrent à propos de la question des dettes provenant des réparations allemandes. Le plan Dawes apporta de profonds changements et le plan Young essaya de liquider toutes les difficultés et d'établir la meilleure méthode pour résoudre la question si compliquée des réparations.

A la Conférence de La Haye, en août 1929, qui devait ratifier les solutions apportées par le plan Young, la Roumanie tenta de nouveau à imposer son point de vue sur la question qui l'intéressait : ne pas payer au titre des dettes de guerre plus qu'elle n'avait à recevoir au titre des réparations.

En effet, en 1929, après la conclusion de l'arrangement établi par le plan Young, la situation de la Roumanie se présentait comme suit :

La Roumanie avait à recevoir au titre des réparations allemandes, pendant une première période de 37 ans, une annuité de 20.100.000 marks-or, c'est-à-dire 800.500.000 lei ; et pendant une deuxième période de 22 ans une annuité de 1.672.600.000 lei. Pendant cet intervalle, elle devait payer pour les dettes de guerre interalliées une annuité de 21.700.000 marks-or, c'est-à-dire 864.000.000 de lei, pendant la première période et de 1.714.000.000 de lei pendant la deuxième.

De cette manière, la Roumanie aurait eu un déficit annuel de 63.500.000 lei pendant la première période et de 42.200.000 lei pendant la deuxième période.

La Roumanie ne pouvait pas accepter cette situation et elle essaya de lui trouver un remède : elle ne signerait pas les accords de la Conférence de La Haye avant que sa requête, de ne pas payer plus qu'elle devait recevoir, ne fût satisfaite.

Comme on ne pouvait plus conclure d'arrangements dans le cadre rigide du plan Young sans courir le risque de mettre en

péril l'existence même de ce plan, on chercha à s'entendre en dehors du plan Young, ce qui réussit, d'ailleurs.

Dans la résolution de ces questions, nous fûmes beaucoup aidés et soutenus par la France et l'Italie, qui nous consentirent d'importantes réductions des dettes de guerre interalliées que la Roumanie avait à leur payer.

Ces réductions permirent de donner satisfaction aux justes requêtes de la Roumanie, qui se trouvait dès lors en mesure de couvrir par les réparations allemandes que lui attribuait le plan Young, toutes ses dettes interalliées et de bénéficier encore d'un excédent annuel de 86.000.000 de lei pendant 37 ans.

Il fallut alors modifier quelque peu les accords relatifs à l'arrangement des dettes de guerre interalliées conclus entre la France et la Roumanie le 28 mars 1928, entre l'Italie et la Roumanie le 15 juin 1926, et dont nous avons ci-dessus exposé les conditions.

Nous allons étudier maintenant les nouveaux accords de la Roumanie avec ces deux Etats.

Par celui qui fut conclu entre l'Italie et la Roumanie, l'Italie renonça aux annuités qui lui étaient dûes du 1^{er} juillet 1967 au 1^{er} juillet 1976. Ces dix annuités d'un montant de 6.500.000 liras chacune s'élevaient à la somme de 65.000.000 de liras ou, en les calculant à leur valeur actuelle, de 59.000.000 de lei.

Voici l'article le plus important de l'accord intervenu entre la Roumanie et l'Italie à La Haye le 20 janvier 1930 :

Article premier. — L'Italie est créditrice envers la Roumanie d'une créance constituée par les annuités suivantes portant échéance au 1^{er} juillet de chaque année :

	Lires
	—
De 1930 à 1936.....	2.500.000 ¹⁾
De 1937 à 1946.....	4.000.000

1) Par an.

De 1947 à 1956.....	5.500.000
De 1957 à 1967.....	6.500.000

C'est d'ailleurs ce qui résulte de la convention conclue à Rome, le 15 juin 1926.

L'Italie renonce, sans aucune autre compensation, à partir de l'échéance du 1^{er} juillet 1967 jusqu'à l'échéance du 1^{er} juillet 1976, au paiement des annuités de ladite dette s'élevant chacune à 6 millions 500.000 liras italiennes et correspondant à une valeur nominale de 10 x 6.500.000, c'est-à-dire 65.000.000 de liras italiennes, dont la valeur actuelle calculée au taux de 5 1/2 % est de 6.758.050 liras italiennes ou 1.485.283 marks-or.

En ce qui concerne la France, on voit qu'elle a réduit environ 56 % de notre dette pendant les premières 37 années, c'est-à-dire 152.800.000 lei pour chaque année.

De même, elle renonça complètement aux deux dernières annuités pour les deux dernières années qui dépassent la durée du plan Young. Le montant total des réductions consenties par la France s'élève à la somme d'environ 2.000.000.000 de lei.

Voici maintenant la partie la plus intéressante de l'accord intervenu entre la France et la Roumanie à La Haye, le 17 janvier 1930 :

I. — Les suivantes modifications sont apportées aux dispositions de l'accord du 28 mars 1928 concernant le règlement de la dette de guerre de la Roumanie envers la France :

1. L'état des paiements figurant à l'article II est remplacé par le suivant :

	Francs-or
Pour 1928.....	1.261.000
— 1929.....	1.830.522
— 1930.....	1.708.565

— 1931.....	2.278.087
— 1932-1936 incl.	2.847.608 ⁽¹⁾
— 1937-1942.....	3.132.368
— 1943-1946.....	3.738.790
— 1947-1965.....	6.797.812
— 1966.....	10.924.556
— 1967-1968.....	15.051.300
— 1969-1987 incl.	22.576.950
— 1988.....	11.288.475

2. L'article III est complété par les dispositions ci-dessous.

Cependant, les annuités des années 1929, 1966 et 1988 seront payées comme suit :

	Francs-or
1929, 1 ^{er} mars	1.261.000
1929, 1 ^{er} septembre	569.000
1966, 1 ^{er} mars	3.398.906
1966, 1 ^{er} septembre	7.525.650
1988, 1 ^{er} mars	11.288.475

D'autre part, le paiement semestriel venant à échéance au 1^{er} mars 1930 sera ramené à 162.804,50 francs-or, par déduction des 691.478 francs-or payés en plus au 1^{er} septembre 1929.

3. La date prévue à l'article 6 en ce qui concerne l'engagement pris par la Roumanie de délivrer au Trésor français des obligations représentant chacune des annuités de sa dette est reportée au 1^{er} mai 1930.

II. Toutes les autres dispositions de l'accord du 28 mars 1928 restent en vigueur, étant entendu que les annuités figurant dans le présent arrangement complémentaire seront les seules dont on tiendra compte pour la détermination d'éventuelles remises prévues par l'article X de l'accord mentionné ci-dessus.

1) Par an.

Ainsi on répara l'injustice faite à la Roumanie et on donna satisfaction à ses légitimes requêtes. La Roumanie payait au titre de dettes de guerre interalliées la presque totalité de la somme qu'elle recevait au titre des réparations allemandes. Les annuités moyennes qu'elle avait à verser aux alliés et celles qu'elle devait recevoir pour les réparations, étaient les suivantes :

Paielements

Dettes interalliées, environ 18.000.000 de M.-or

Recettes

Réparations allemandes, environ 20.000.000 de M.-or

Il restait encore à résoudre un problème assez important, en rapport avec la nouvelle situation créée à la Roumanie par le plan Young. C'était le problème des « *dettes de libération* » et des « *dettes pour les biens cédés* », dont nous avons parlé plus haut.

Cette question était intimement liée à celle des réparations orientales. Comme le plan Young ne se préoccupait que des réparations allemandes et que tous les accords conclus à La Haye concernaient uniquement l'Allemagne, la Roumanie se rendit compte du danger que comportait pour elle la division des réparations générales en deux catégories bien distinctes : d'une part, les réparations allemandes définies par le plan Young, et, d'autre part, les réparations orientales qui, bien loin d'être définies, se trouvaient ajournées *sine die* et ne donneraient peut-être jamais lieu à aucun résultat pratique. En dehors de ces causes, il y avait encore un puissant argument qui déterminait la Roumanie à prêter la plus vive attention au problème des réparations orientales : Le plan young et surtout sa mise en application faisait cesser *ipso facto* l'obligation de solidarité qui existait jusqu'alors entre l'Allemagne, l'Autriche, la Hongrie et la Bulgarie sur la question des répara-

tions de guerre ; l'entrée en vigueur du plan Young amenait donc la disparition d'une garantie des plus sérieuses.

C'est pourquoi, avant la signature des protocoles de la Conférence de La Haye, la Roumanie insista pour l'examen et la solution de la question des réparations orientales.

La session de janvier 1930 de la conférence de La Haye trancha effectivement cette question.

Outre les accords très importants sur les questions spéciales qui intéressaient la Roumanie vis-à-vis de l'Autriche, de la Hongrie et de la Bulgarie, on obtint encore l'annulation d'énormes dettes pour les biens cédés et celle des dettes de libération.

Ainsi se trouva définitivement résolu le problème des dettes de guerre et des réparations.

Nous n'examinerons pas les détails de l'arrangement relatif aux réparations orientales, car bien que très intéressante, la question de ces réparations n'entre pas dans le cadre de la présente étude. Mentionnons seulement que par cet arrangement et par divers accords ultérieurs intervenus à Paris, on trancha la question des dettes d'avant-guerre de la monarchie austro-hongroise. (D'ailleurs sur cette dernière question nous allons revenir.)

*
**

Quelle était la situation de la dette de guerre interalliée après sa consolidation ?

Jusqu'en 1932, la Roumanie paya régulièrement les intérêts et les amortissements de sa dette conformément aux conventions et accords conclus entre les divers Etats créditeurs et la Roumanie.

En 1932, intervint le moratoire Hoover, et c'est pour cela qu'on cessa le paiement de l'annuité 1932 ; l'année suivante, l'Allemagne ne voulant plus payer sa dette de réparations, la Grande-Bretagne se trouvant dans une situation financière si difficile qu'elle ne pouvait faire face à ses paiements au titre des dettes de guerre

envers les Etats-Unis, et la France enfin ne consentant pas — avec juste raison d'ailleurs — à séparer les réparations qu'elle devait recevoir de l'Allemagne des remboursements qu'elle avait à faire au même titre à la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, le paiement des dettes de guerre fut suspendu dans ces pays, d'où suspension générale dans presque tous les autres ; bien entendu, la Roumanie se trouva du nombre.

Comme conséquence immédiate, les budgets de l'Etat roumain pour les années 1933-1934 et 1934-1935 ne comportent plus trace des articles relatifs au paiement des dettes de guerre.

Voici maintenant une situation des dettes de guerre interalliées de la Roumanie en 1931 et 1932.

Situation en 1931

Pays	Annuités pour 1932
Etats-Unis	117.026.000
Grande-Bretagne	207.465.000
Italie	19.795.500
France	73.486.530

Situation en 1932

ETATS-UNIS

Dollars

Montant total des annuités à payer au 19 juin 1925	122.506.260
Reste encore à payer	119.806.260
L'annuité pour 1932 fut ajournée conformément au moratoire Hoover.	

GRANDE-BRETAGNE

Livres sterling

Montant total des annuités à payer au 15 novembre 1925	31.295.000
---	------------

Reste encore à payer	30.395.000
----------------------------	------------

Annuité venant à échéance le 15 novembre 1935	130.000
---	---------

L'annuité venant à échéance au 15 mai 1932 fut ajournée conformément au moratoire Hoover.

ITALIE

Lires

Montant total des annuités à payer au 15 juin 1926	247.500.000
--	-------------

Reste à payer après les réductions faites par l'accord de La Haye et certains paiements effectués.	173.500.000
---	-------------

Annuité pour 1931	2.250.000
-------------------------	-----------

FRANCE

Francs-or

Montant total des annuités à payer au 28 mars 1928	924.105.350
--	-------------

Reste à payer après les réductions faites par l'accord de La Haye de 1930 et certains paiements effectués.	648.274.091
---	-------------

Annuité venant à échéance au 1 ^{er} septembre	1.423.804
--	-----------

L'annuité venant à échéance au 1^{er} mai 1932 fut ajournée conformément au moratoire Hoover.

Si nous avons insisté sur la situation des dettes de guerre interalliées de la Roumanie, dont le paiement est maintenant suspendu, c'est pour qu'au moment de sa reprise on puisse connaître sa situation précise.

TITRE III

Dettes résultant des traités de paix

Les Accords de La Haye du 20 janvier 1930 et celui de Paris du 28 avril 1930, conclus entre l'Autriche et la Hongrie d'une part, les Puissances créancières de l'autre, et par lesquels se trouvait définitivement réglée la question des Réparations orientales, ont prévu, dans deux de leurs articles, la possibilité d'un nouvel accord entre l'Autriche et la Hongrie, d'une part, et les Etats successeurs de l'empire des Habsbourg de l'autre, pour la solution du problème de la dette d'avant-guerre de l'ancien Empire.

Ainsi, dans l'article VII de l'accord du 20 janvier 1930, conclu avec l'Autriche, il est prévu : « Aucune disposition du présent Accord ne peut nuire aux arrangements conclus à propos de l'emprunt autrichien garanti de 1923 ou des Bons de Reconstruction autrichiens, ni aux obligations résultant de l'article 203 du Traité de Paix de Saint-Germain. Les modalités d'exécution de cet article et de ses annexes feront éventuellement l'objet d'un arrangement entre les parties intéressées. »

De même, dans l'article 2 de l'Accord du 28 avril 1930, conclu avec la Hongrie, il est prévu : « Le présent Accord ne porte aucune atteinte aux obligations relatives à la dette publique d'avant la guerre, dont la charge incombe à la Hongrie en vertu du Traité de Trianon, ni aux obligations qui découlent soit pour la Hongrie soit pour les autres puissances signataires de tous les autres arrangements ou accords conclus jusqu'à la mise en vigueur du présent Accord. »

A quoi faisaient allusion ces deux accords ?

Avant de répondre à cette question, et pour mieux la saisir, il est nécessaire de rappeler que nous nous trouvons en face d'un problème issu de la liquidation de la guerre.

Le démembrement de l'Empire Austro-Hongrois, cet événement d'une importance considérable pour l'existence des Etats européens, sort tout à fait du cadre habituel des expériences de l'histoire. Jamais, avant la guerre de 1914-1918, l'humanité n'a connu ce phénomène de la disparition du jour au lendemain d'un empire de près de 70 millions d'habitants et d'une étendue respectable.

La liquidation financière de l'Empire des Habsbourg a présenté des difficultés infinies, soit à cause des grands intérêts qui étaient en jeu, soit à cause de la situation économique dans laquelle se trouvaient les pays danubiens, après la guerre, et surtout l'Autriche et la Hongrie.

De même, il fallait mettre d'accord les principes du droit international, qui devaient présider à cette liquidation, avec les exigences et intérêts des divers Etats, pour arriver à l'établissement d'un équilibre et d'une situation normale, nécessaires à la paix future.

Outre le problème des dédommagements, outre le problème des réparations, il y en avait encore une foule d'autres plus ou moins importants, qu'il fallait résoudre et liquider.

Mais toutes ces choses ne pouvaient pas se faire à la fois.

La situation confuse, pleine d'inconnu, dans laquelle s'est ouverte la Conférence de la Paix, n'a pas permis de résoudre d'un coup tous les différends, existant entre les Etats, et de trouver la mesure exacte et les bases immuables d'une réglementation future.

Ainsi, il n'est pas étonnant qu'il ait fallu des années pour arriver à des accords définitifs; aussi la liquidation financière de l'Empire Austro-Hongrois a été une œuvre de longue haleine.

Parmi les principaux problèmes posés à la Conférence de la Paix, se trouvait aussi celui de la « Dette publique autrichienne et hongroise d'avant la guerre » (dont les Traités de Saint-Germain et de Trianon devaient répartir les charges financières).

A ces dettes faisaient allusion les accords de Paris et de La Haye, dont nous avons parlé plus haut, et qui formaient la dernière étape dans la résolution des réparations orientales.

Par l'article 7 et 2 du premier et du deuxième Accord, on exprimait le vœu d'arriver enfin à une solution définitive de la question de la dette publique austro-hongroise d'avant la guerre, qui traînait depuis 1919.

En effet, le Traité de Saint-Germain, à l'article 203, et celui de Trianon, à l'article 186, avaient imposé, aux Etats successeurs de l'ancienne monarchie austro-hongroise, l'obligation de prendre à leur charge une partie de la dette publique d'avant-guerre de celle-ci.

Dans les mêmes articles, on avait énoncé les principes d'après lesquels, la Commission des Réparations devait faire la répartition de ces dettes. Dans ce but, on avait établi un système de répartition fondé sur la classification de la dette autrichienne et hongroise d'avant-guerre en deux catégories comportant chacune un régime qui lui est propre : d'une part la dette gagée, et d'autre part la dette non gagée.

On entendait par « dette gagée » :

« ...Aussi bien les emprunts qui ont assuré aux porteurs un droit de gage ou d'hypothèque sur un bien déterminé (chemins de fer, mines de sel ou autres biens), que les engagements de payer qui, sans conférer un droit aux porteurs, ont été pris par l'ancien gouvernement autrichien ou par l'ancien gouvernement hongrois, en vue d'acquérir un bien, c'est-à-dire une ligne de chemin de fer ou une propriété semblable... » —

On entendait par « dette non gagée » :

« ...Les emprunts qui ont été contractés pour les besoins généraux de l'Etat et sont représentés par des titres... »

La dette à répartir, tant pour la dette gagée que pour la dette non gagée, était la dette telle qu'elle était constituée le 28 juillet 1914.

La Commission des Réparations a été chargée de l'évaluation et de la répartition de cette dette.

Nous n'entrerons pas dans les détails du procédé d'évaluation non plus que dans ceux de l'évolution de cette opération, parce que ce n'est pas le but de notre étude.

Il faut rappeler toutefois quelle a été la situation de la Roumanie entre 1922 et 1931, à la suite de tous les arrangements et accords conclus pour la résolution du problème qui nous intéresse (la répartition de la dette austro-hongroise d'avant-guerre parmi les Etats successeurs).

Ainsi, après la nomination, le 7 novembre 1921, par la Commission des Réparations, d'un « Sous-comité pour la répartition de la dette autrichienne et hongroise », chargé de l'élaboration d'un projet de mise en application de l'article 203 du Traité de Saint-Germain et de l'article 186 du Traité de Trianon, on est arrivé le 2 juin 1922 à la conclusion d'un rapport.

Ce rapport établissait :

I. — Le total de *dette gagée* qui s'élevait :

a) pour l'Autriche, à	Couronnes	2.229.451.800
plus les annuités non payées	«	38.645.700

Total	Couronnes	2.268.107.500
-------------	-----------	---------------

b) pour la Hongrie, à	Couronnes	411.177.600
plus les annuités non payées	«	2.695.490

Total	Couronnes	413.873.090
-------------	-----------	-------------

C'est-à-dire un total général de 2.681.980.590 couronnes.

II. — La cote de la dette gagée attribuée à la Roumanie :
4.995.300 couronnes de la dette autrichienne ;
148.614.140 couronnes de la dette hongroise.

III. — Le total de la dette *non gagée*, qui s'élevait :
a) pour l'Autriche, à 6.307.854.813 couronnes-papier et
1.459.530.952 couronnes-or ;
b) pour la Hongrie, à 4.581.963.150 couronnes-papier et
2.159.459.524 couronnes-or.

IV. — La cote de la dette non gagée attribuée à la Roumanie, c'est-à-dire :
1.610 % de la dette autrichienne ; %
21.598 % de la dette hongroise.

L'attitude de l'Etat roumain, en présence du rapport établi par le Sous-Comité, a été très nette.

Si la Roumanie était d'accord avec le Sous-Comité sur le total de la somme qu'elle devait payer ainsi que sur la manière dont il avait réparti les sommes à payer, elle n'était pas d'accord sur la date à laquelle on voulait mettre cette dette à sa charge.

En effet, le Sous-Comité avait mis cette dette à la charge de l'Etat roumain à partir du 1^{er} juillet 1919.

Si à cette époque tous les états d'Europe avaient cessé les hostilités, la Roumanie était encore en état de guerre avec la Hongrie et, par conséquent, ne pouvait pas admettre de supporter la charge d'une dette qui ne pouvait pas lui incomber à cette date.

La Conférence de Vienne du 19 mars 1919

A cette Conférence, la Roumanie, en soulevant cette objection, lui en a ajouté une autre, à savoir : qu'elle n'entendait pas séparer les obligations qui découlaient pour elle de l'exécution des Traités,

des droits que lui accordaient ces mêmes Traités.

En d'autres termes, elle demandait à ses anciens ennemis d'exécuter, eux les premiers, leurs obligations pour qu'elle exécutât les siennes.

La Conférence d'Innsbruck du 23 juin 1923

Quelques mois plus tard, une autre Conférence s'est réunie pour résoudre définitivement ce problème de la dette publique austro-hongroise.

La Roumanie n'a pas pris effectivement part aux travaux. Elle s'est contentée de répéter ses déclarations faites à la Conférence de Vienne et a continué d'assister comme « observateur ».

Pourtant, cette Conférence présente un très grand intérêt pour nous, et bien que la Roumanie n'ait pas pris part à ses travaux, il nous faut la connaître et l'étudier parce qu'elle constitue la base de discussion des conférences ultérieures et des accords intervenus en 1928, 1930 et 1931, que la Roumanie a signés elle aussi.

La Conférence d'Innsbruck s'est ouverte en présence de tous les « Etats successeurs » (sauf la Roumanie), de toutes les Associations de détenteurs de rente autrichienne et hongroise d'avant-guerre et des membres du Sous-Comité des Réparations.

Les travaux de la Conférence ont abouti au Protocole du 29 juin 1923, signé par tous les Etats successeurs de la Monarchie Austro-Hongroise (sauf la Roumanie).

Le Protocole organisait une « Caisse Commune » des porteurs de titres de la dette publique autrichienne et hongroise, émis avant la guerre, et en même temps chargeait la Caisse commune d'effectuer quelques opérations qui avaient été confiées par les Traités de Paix à la Commission des Réparations.

La Conférence fixait de même les modalités de paiement pour les emprunts non gagés.

Ainsi, le service des coupons devait être fait à la cote de :

32 % pour la rente autrichienne perpétuelle 4 % or ;

32 % pour la rente hongroise perpétuelle 4 % or ;

27 % pour la rente hongroise perpétuelle 4 %, exprimée en plusieurs monnaies ;

27 % pour les Mandats autrichiens 4 1/2 %, en cinq monnaies.

Ces modalités temporaires de paiement étaient valables jusqu'en 1930.

Pour les emprunts gagés (moins importants), on fixait des modalités de paiement jusqu'en 1935.

Deux ans plus tard, on convoquait de nouveau une Conférence qui aboutissait à l'accord connu sous le nom de :

L'Accord de Prague du 14 novembre

Le résultat obtenu cette fois-ci était la fixation du capital dû par chaque Etat, pour chaque emprunt. Cet accord non plus n'a pas été signé par la Roumanie.

Cependant, en 1926, à la suite de « *l'Accord additionnel de Paris du 15 mai 1926* », la Roumanie accédait aux accords d'Innsbruck et de Prague, mais en acceptant les procédés de revision des dits accords envisagés par l'Accord de Paris.

La Conférence de Rome de mai 1928 devait marquer la fin du problème des dettes de l'ancienne Monarchie austro-hongroise, par la réglementation des modalités du paiement des amortissements et des intérêts de cette dette.

Mais la ratification des résolutions de cette Conférence ayant été retardée, on arriva sans aucune solution définitive jusqu'en 1929.

A cette date s'est réunie à La Haye, la Conférence pour la réglementation des Réparations allemandes, et comme une conséquence inévitable de celles-ci, on a institué aussi un Comité pour

les Réparations non-allemandes.

Les conclusions de ce Comité (qui n'a d'ailleurs abouti à aucun résultat), ont été envoyées aux deux Conférences de 1930 de La Haye et de Paris, où l'on a envisagé spécialement la question des Réparations orientales.

A la suite des discussions qui ont eu lieu, on a pris aussi la décision d'en finir une fois pour toutes avec l'interminable question des dettes d'avant-guerre de l'ancienne Monarchie de l'Autriche-Hongrie.

Nous avons vu au commencement de ce paragraphe les vœux exprimés par les deux Accords susmentionnés (La Haye et Paris 1930) au sujet de cette dette.

Pour leur réalisation, plusieurs Conférences se sont réunies à Paris, à différentes dates à partir de mars 1930.

Le résultat a été la conclusion de plusieurs accord et protocoles.

On va voir maintenant ce qu'ils ont décidé.

I. — *Le Protocole du 11 juin 1930 :*

Etablit le quantum de la dette non gagée (rentes libellées en or ou en plusieurs monnaies), les sommes que les Etats successeurs sont obligés de prendre à leur charge, et décide que les sommes ainsi fixées ne pourront plus être modifiées à l'avenir.

La situation de la Roumanie, par rapport aux autres Etats « successeurs », se présente comme suit :

Dette autrichienne :

<i>Etats successeurs</i>	<i>Rente 4 % florins-or</i>	<i>Mandats du Trésor 4 1/2 % 1914</i>
Roumanie	7.342.488	3.744.356
Autriche	81.437.403	59.169.129
Pologne	66.617.779	21.916.347

Tchécoslovaquie	72.787.533	23.971.420
Yougoslavie	8.897.141	4.481.223

Dette hongroise. — La cote de la Roumanie seule :

Rente 4 %	Florins-or	136.569.293
Rente 4 1/2 % 1913	Couronnes	31.514.520
Rente 4 % 1914	Couronnes	103.241.157
Rente 4 % 1910	Couronnes	60.122.700

De même, on fixe à cinq ans la prescription des coupons et à 30 ans la prescription du capital.

La Caisse commune réserve aux Etats, à l'expiration de leurs délais de prescription, les sommes afférentes aux coupons et au capital, prescrits pour les titres récusés ou non récusés par elle, en les répartissant d'après une méthode appropriée.

II. — *Le Protocole du 12 juin 1930 :*

Prévoit le cas de disparition de la Commission des Réparations et établit la manière par laquelle doit se faire la liaison entre les Etats successeurs et la Caisse commune.

III. — *L'Accord de Paris « ad referendum » du 31 octobre 1930.*

Cet accord arrive à régler définitivement les conditions de paiement de l'intérêt courant et à assurer l'application des dispositions de l'article 19 du Protocole d'Innsbruck (1), tant pour les modalités de remboursement des rentes perpétuelles (2) que pour l'établissement de nouveaux plans d'amortissement des emprunts amortissables (3).

1. L'article 19 déclare que la Convention restera en vigueur jusqu'au remboursement complet des titres et qu'elle ne pourra être dénoncée ou modifiée avant ce terme qu'en vertu d'une décision des gouvernements et associations

Toutes les rentes deviennent amortissables, même les perpétuelles, qui sont transformées, et dont la durée est fixée à 50 ans : de 1931 à 1980.

Dans une première période de 25 ans, l'amortissement est facultatif et s'effectue par l'achat en Bourse dans des conditions qui restent à établir.

A la fin de la 25^e année on fait le bilan de chaque Etat débiteur et on fait un tableau comportant l'amortissement pour la deuxième période de 25 ans. Dans cette période, l'amortissement s'effectue par l'achat en Bourse ou, au besoin, par le tirage au sort.

D'après les dispositions de l'Accord, à partir de 1931, le taux payable sur le coupon courant s'élève progressivement jusqu'à atteindre 70 % en 1955 pour les rentes autrichiennes et hongroises 4 % or et les rentes hongroises 1910 et 1913, et 100 % en 1976 pour la rente hongroise 1914.

Pour les rentes libellées en plusieurs monnaies, l'échelle des intérêts ira en montant pour atteindre l'échelle des rentes en or. A partir de ce moment, le pourcentage des intérêts restera le même pour toutes les rentes et durant les 25 dernières années le pourcentage à payer restera de 70 %.

Ainsi l'Accord du 31 octobre 1930 diminue le capital des rentes comme suit :

Les rentes perpétuelles 4 % sont réduites à 53,84 %.

La rente hongroise 4 % est réduite à 52,78 %, (rente libellée en plusieurs monnaies.)

La rente hongroise 4 1/2 % est réduite à 51,32 %, (rente libellée en plusieurs monnaies.)

signataires.

2. Rente autrichienne 4 % or ; hongroise 4 % or ; hongroise 4 % 1910 libellée en plusieurs monnaies ; hongroise 4 1/2 % 1913 libellée en plusieurs monnaies.

3. Mandats du Trésor autrichien 4 1/2 % 1914 ; Rente hongroise 4 1/2 % 1914.

La rente hongroise 4 1/2 % est réduite à 52,53 %, (rente libellée en plusieurs monnaies.)

tout en conservant le pourcentage nominal de chaque rente.

IV. — *L'Accord de Paris du 11 février 1931.*

Par cet accord on arrive à résoudre le problème des dettes non gagées libellées en florins-or et en couronnes-or.

Les titres de rente perpétuelle qui constituent ces dettes seront rachetés dans un délai de 25 ans.

On paiera pour un capital de 100 couronnes un taux d'intérêt de 3,7763 francs suisses.

L'annuité sera de 1.700.000 francs suisses.

La situation de cette dette, telle qu'elle résulte des Traités de Paix, des accords d'Innsbruck et de Prague, et telle qu'elle a été établie par les Accords de Paris de 1930, est la suivante, au 1er avril 1933 :

<i>Dénomination de la rente</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Reste à payer au 1^{er} avril 1933</i>	
		<i>En monnaie étrang.</i>	<i>En Lei</i>
Rente hongroise 4 % perpétuelle flor.-or .	136.569.292	95.598.484	7.709.539.742
Rente autrichienne 4 % florins-or	7.342.488	5.139.740	414.494.332
Rente 4 1/2 % 1913 amortissable en cou- ronnes-or	31.514.520	22.060.164	747.294.673
Rente 4 % perpétuel- le hongroise 1910 couronnes-or	60.122.700	42.085.890	1.425.672.150

Rente 4 1/2 % amor-			
tissable en 1914 en			
couronnes-or	102.500.037	102.500.100	3.472.219.503
Mandats du Trésor			
4 1/2 % autrich.			
1913, couronnes-or . .	3.583.956	3.106.100	105.210.069
Emprunt 3 % St. E.			
C. en francs suisses	71.941.574	24.883.000	802.675.814
Annuités Soc. St. E.			
G. pour les chemins			
de fer, francs franç.	17.049.000	13.173.196	86.284.439

Au 1^{er} avril 1934, et probablement aussi en 1935, la situation est la même que plus haut, étant donné, d'une part, les conditions d'amortissement de cette dette (qu'on a exposées plus haut), et, d'autre part, les arrangements qui ont eu lieu en 1933-1934 avec les créanciers de la dette publique extérieure pour la suspension des amortissements.

Pour le service de cette dette on a prévu dans le budget de 1933-1934 les sommes convenues dans les accords, mais pour le service de l'année 1934-1935 on a introduit des modifications dictées par les arrangements susmentionnés (arrangements de 1933-1934 avec les créanciers étrangers de la dette roumaine).

La situation du service de la dette au 1^{er} avril 1933 et 1^{er} avril 1934 se présente comme suit :

SERVICE DE LA DETTE

Dénomination de la rente	lei	au 1 ^{er} avril 1933	et	au 1 ^{er} avril 1934
Rente hongroise 4%	»	186.542.220	»	47.639.900
Rente autrichienne 4%	»	10.818.920	»	2.758.316
Rente 4 1/2 1913	»	17.502.436	»	4.607.466
Rente 4 1/2% 1914	»	57.316.512	»	15.083.092
Rente 4% 1910 hongr.	»	33.498.942	»	8.766.225
Mandats du Trésor				
4 1/2% 1914	»	2.544.392	»	

Emprunt 3% St. E. G. . . »	28.544.392	»	675.846
Annuités Soc. St. E. G.			
pour les chemins de fer . . »	3.451.378	»	862.844

Avant de terminer ce paragraphe, il faut mentionner que les rentes autrichiennes et hongroises d'avant-guerre détenues par les habitants roumains avaient été estampillées immédiatement après la guerre et payées en lei à partir de 1927, date à laquelle on inscrivit pour la première fois dans le budget général de l'Etat une somme de 30.855.451 lei pour leur service. La valeur nominale totale de cette dette se monte à 146.089.353 lei.

On a payé, aussi en lei, la quote-part de la Roumanie de la Rente Hongroise 1897 ; elle s'élève à une valeur nominale de 37.926.002 lei, dont il reste aujourd'hui encore 19.287.501 lei à amortir.

Au 1^{er} avril 1935 la situation de la dette découlant des traités de paix se présente comme suit :

Dénomination de la rente

Capital à amortir au 1. avril 1935

Rente hongroise perpet.	4%	Fl. or	95.598.484
» autrich. perpét.	4%	Fl. or	5.139.740
» amortissable	4½%	1913 couronnes or	22.060.164
» hongr. perp.	4%	1910 »	42.085.890
» amortissable	4½%	1914 »	102.500.037
Mandats Trésor autr.	4½%	»	3.106.100
Emprunt St. E. G.	3%	» frs. suisses	24.883.000
Annuités Soc. St. E. G.			
pour les chemins de fer		frs. français	13.173.197

TITRE IV

Dette d'après guerre

PREMIER CHAPITRE

La rente d'expropriation (expropriation de la grande propriété rurale)

Nous avons dit au début de cet ouvrage que la population de la Roumanie est représentée en grande partie par des paysans.

Sur un total de 19 millions d'habitants, 15.200.000 sont des paysans, donc 80 % de toute la population, et leur occupation principale est l'agriculture pratiquée sur des propriétés de un à cinq hectares.

Le total des superficies labourables de la Roumanie est approximativement de 13.000.000 ha. dont 11.600.000 ha. appartiennent aux paysans et à la petite propriété (89 %), et le reste, soit 1.400.000 ha. à la grande propriété (11 %).

La situation était très différente il y a 20 ans.

Avant la guerre mondiale, dans le « Vieux Royaume », la population était de 7 millions 1/2 dont 80 % de ruraux (même pourcentage qu'aujourd'hui) et disposait de 8.300.000 ha. de terres cultivables.

Sur cette superficie, 3.300.000 ha. appartenaient à 5.300 grands propriétaires, ce qui donne une moyenne de 600 ha. par tête. — Le reste, soit 5.000.000 ha. appartenait à 930.000 petits propriétaires, ce qui représente 5,5 ha. par tête.

Une immense partie de la population était complètement dépourvue de terres.

En ce qui concerne la Transylvanie, la Bukovine et la Bessarabie, la situation était sensiblement analogue.

En présence d'un tel état de chose une réforme agraire apparaissait, non seulement comme désirable, mais aussi comme nécessaire.

C'est pour ce motif qu'en vertu des Lois de Réforme Agraire on a exproprié entièrement ou partiellement, les propriétés rurales et même, en Bessarabie et en Transylvanie, les propriétés urbaines.

Le but de l'expropriation était « d'augmenter l'étendue de la propriété paysanne, de créer des pâturages communaux, ainsi que de satisfaire d'autres intérêts généraux, économiques et culturels » (Loi du 30 juillet 1921).

La terre expropriée a été morcelée et vendue aux paysans, avec priorité pour : ceux qui avaient été mobilisés pendant les guerres de 1913 et 1916-1919 ; les veuves de guerre ; les orphelins de guerre ; les agriculteurs ayant une propriété de moins de 5 ha. ; les invalides de guerre, etc., etc...

L'Etat prenait à son compte une partie du prix d'achat de la terre et payait les anciens propriétaires avec des titres de rente 5 %.

Rente 5 % amortissable pour l'Expropriation.

*

Comme son titre l'indique, cette rente porte intérêt à 5 %. Elle est amortissable en 50 ans. Les titres de rente sont reçus en garantie dans toutes les Caisses de l'Etat.

Rente 5 % perpétuelle pour l'Expropriation.

Cette rente a été émise dans les mêmes conditions que les rentes amortissables. La seule différence consiste en ce qu'elle

est donnée en paiement pour l'expropriation des biens de main-morte: départements, monastères, écoles et autres institutions.

Jusqu'en 1929, on émit de la rente pour 5.670.000.000 lei.

Au 1^{er} avril 1935, la valeur de la rente amortissable émise est de 7.404.836.000 lei et celle de la rente perpétuelle de 1.012.006.000 lei.

En 1928, on a introduit dans le capital de la dette représentée par la rente d'expropriation, la rente perpétuelle 4 % 1912 émise à cette époque pour les biens de main-morte.

Celle-ci, d'une valeur nominale de 38.894.487, a été remplacée par des titres de rente perpétuelle 5 % de l'expropriation.

Jusqu'en 1928, elle figurait dans un article spécial du budget général de l'Etat ; mais à partir de cette date, elle a été comprise, comme nous venons de le dire, dans la rente d'expropriation.

DEUXIEME CHAPITRE

La rente amortissable 5 % 1926 pour le rachat des chemins de fer privés.

La longueur des lignes de chemins de fer exploitées par l'Etat en 1926 était de 11.192 kilomètres. Mais elles n'étaient pas toutes la propriété de l'Etat. Il y avait encore sur différents points du territoire de la Roumanie des lignes de chemins de fer qui appartenaient aux particuliers, pour une longueur de 4.380 kilomètres.

Dans la seule Transylvanie, se trouvait un réseau de lignes de chemins de fer d'une longueur de 3.291 kil., exploité par l'Etat mais appartenant aux particuliers (43 sociétés).

L'Etat a poursuivi une politique bien définie en cette matière: acquérir tous les réseaux particuliers afin d'être le seul propriétaire et le seul exploitant.

Pour parvenir à ses fins il invita en 1926 toutes les Sociétés propriétaires à envoyer leurs représentants légaux à Bucarest en vue de la conclusion d'une convention de rachat.

Rachat des Chemins de fer privés de Transylvanie

A la suite des pourparler engagés, deux conventions furent finalement conclues.

1. — Première Convention.

L'Etat achetait : 1.209,414 Km. de lignes de chemin de fer dont les détenteurs étaient : la « Banque Commerciale Hongroise

de Budapest » et la « Banque Commerciale Hongroise ».

Lignes achetées : Nasaud; Jibor-Cugir, Huedin-Calatele; Jebel-Liebling; Ardealul de Sus; Timisoara-Buzias; Timisoara-Lipova-Radna; Turda-Câmpeni-Abrud; Valea Visaului; Jibou-Baia Mare; Satu Mare-Baia Mare; Caransebes Hateg; Târnavă Mica; Mures-Turda; Satmarene-Unite.

2. — *Deuxième Convention.*

L'Etat achetait : 205,231 Km. de lignes de chemin de fer, dont les détenteurs étaient les Soc.: « Soc. Sudorientale Maghiare » et « Jebel-Ciacova-Boca ».

Lignes achetées : Sudorientale Maghiare; Jebel-Ciacova-Boca.

Ainsi l'Etat a acheté à ces Sociétés leurs actions de priorité non amorties jusqu'au 1-er janvier 1926, pour une valeur approximative de 110.783.000 couronnes autrichiennes et hongroises d'avant guerre, c. à. d. 88% du total des actions de priorité qui se montaient à un total de 114.439.800 couronnes.

Par cet achat l'Etat Roumain devenait en fait le propriétaire de ces lignes, car les actions acquises représentaient une grosse partie du capital; et possédant d'autre part une priorité sur les autres, ainsi que leur nom l'indique, elles devaient être satisfaites les premières. D'après les statuts de ces Sociétés, les actions de priorité si elles ne récupéraient, au partage des bénéfices, qu'un minimum de 5% comme taux d'intérêt du capital, percevaient ce bénéfice avant tout autre, les autres actions n'ayant pas droit à aucun bénéfice et leurs amortissements ne pouvant commencer qu'après l'amortissement des actions de priorité.

Conditions d'achat :

L'Etat Roumain remettait aux Banques et aux Sociétés susmentionnées, de la rente au prix de 14 Frs. suisses pour 100 couronnes austro-hongroises d'avant guerre.

Cette rente émise en £ à la parité de 1£ = 25 Frs. suisses, devait être amortissable en 40 ans et porter un intérêt de 5%, payable en 2 termes semestriels.

Pour les annuités dûes pendant la période 1919-1925, temps pendant lequel les lignes avaient été exploitées par l'Etat, celui-ci devait payer 7 francs suisses pour 100 couronnes dûes.

Donc, pour l'achat de ces lignes de chemins de fer privés, l'Etat a payé en numéraire : Frs. suisses 1.380.493 et a émis des titres de rente pour une valeur de 17.157.568 Frs. suisses ce qui revient à £ : 680.315.

II. — *Rachat des Chemins de Fer « Maramuresene ».*

Continuant sa politique de rachat des chemins de fer privés, l'Etat acquit encore, par une troisième convention, 12 kilomètres de réseau.

Cette convention fut conclue avec la Société « Maramuresana ».

Les conditions d'achat étaient les suivantes :

L'Etat Roumain payait à la Soc. sus mentionnée 217.500 Frs. suisses en numéraire et £ : 8.630 en titres de rentes 5 % amortissable.

Cette convention prévoyait encore quelques clauses concernant les fonctionnaires et les pensionnaires de la Société « Maramuresana » et éteignait plusieurs actions judiciaires en instance de jugement devant la Cour internationale de Justice de La Haye.

3. — *Rachat des chemins de fer privés de Arad-Caenad.*

En 1926 à la suite d'une convention conclue entre la Société « Compagnie Belge des Chemins de fer et d'Entreprises » de Bruxelles et l'Etat Roumain, ce dernier achetait 94.750 actions de la Soc. « Arad-Ceanad ». Ces actions se trouvaient être la proprié-

té de la dite Société belge qui les avait acquises sur le marché libre et surtout par l'achat d'une grande partie d'entre elles à la Commission des Réparations, qui les avait reçus comme indemnités de guerre de la part de l'Allemagne.

La Roumanie avait protesté, à l'époque, contre cette manière d'agir de la Commission des Réparations, et avait saisi la Cour Internationale de Justice.

Mais avant que la décision de la Cour fût rendue un accord était intervenu avec la Société Belge et à la suite de la convention sus-mentionnée, la Roumanie achetait les actions en litige.

Il restait, toutefois, encore 76.307 actions détenues par la Soc. « Arad-Ceanad ».

Par une convention conclue le 12 février 1926 l'Etat Roumain achetait le reste des actions détenues par la Société propriétaire.

La somme à payer se montait à (pour le capital c. à. d. la valeur des actions vendues — et les arrérages — c. à. d. l'usage de la ligne depuis 1923-1927) — : 3.311.194 Frs. suisses en numéraire et £ : 111.890 en titres de rente 5 % amortissable en 40 ans.

4. — *Rachat de chemins de fer « Somesene ».*

Par la Convention conclue le 18 décembre 1928 l'Etat achetait 19.800 actions de priorité de la Soc. « C. F. Somesene » pour la somme de 19.800.000 couronnes austro-hongroises ou 5.400.000 Francs suisses.

1.800.000 Frs. suisses étaient payés en numéraire et pour le reste, 3.600.000 Frs. suisses, soit £ : 142.743.000 en émettait des titres de rente 5 % amortissable en 40 ans.

Nous avons remarqué dans ce qui précède que tous les achats de chemins de fer faits par l'Etat ont été payés en grande partie en titre de rente.

Cette rente a été émise à la suite d'un emprunt extérieur en Livre sterling.

L'amortissement de cet emprunt devait se faire en 40 ans par tirage au sort. Le taux de l'intérêt était fixé à 5%.

Le capital et l'intérêt sont exemptés de tout impôt roumain à l'exception de l'impôt sur le revenu global.

Au premier avril 1935 la situation de cet emprunt était la suivante :

Emprunt 5 % 1926	Valeur nominal du capital	Cap. à amortir au 1er avril 1935
Rente donnée en payment p. le rachat de Ch. de fer		
Transylvanie	680.315	635.060
Maramuresene	8.630	8.145
Arad-Ceanad	111.890	105.675
Somesene	142.740	137.701
Total f	943.575	886.590

TROISIEME CHAPITRE

L'emprunt 7 % 1926 (en Italie)

Cet emprunt au total de 200.000.000 liras italiennes fut contracté en 1926; il présente des traits caractéristiques spéciaux. Avant d'examiner de plus près les conditions de cet emprunt, nous tâcherons de donner en quelques mots l'explication de l'emprunt contracté en Italie.

Jusqu'ici nous avons vu que tous les emprunts à partir de 1912 furent contractés pour faire face aux nécessités de la guerre ou pour des raisons dérivant directement de cette guerre-même. Soit que nous prenions en considération les emprunts intérieurs, soit que nous nous référions aux emprunts contractés à la Banque Nationale de Roumanie ou que nous envisagions les emprunts extérieurs contractés envers les Etats pendant la guerre et immédiatement après, sans parler encore des emprunts pour la consolidation des Bons du Trésor de 1922 et de l'emprunt pour le rachat des chemins de fer de 1925, nous constatons un fait bien connu et très normal: les capitaux empruntés ont été apportés des pays qui avaient de grandes réserves de capitaux : l'Allemagne et la France, avant la guerre ; la France, la Grande Bretagne et les Etats-Unis, après la guerre. L'Italie contribua très peu à tous nos emprunts extérieurs. La raison en est facile à donner, étant toute naturelle: l'Italie n'est pas un pays qui possède des capitaux libres pour l'exportation; elle-même doit quelquefois importer les capitaux nécessaires au développement de son économie nationale.

Nous avons cherché l'explication des motifs qui déterminèrent le Gouvernement à contracter cet emprunt, mais nous

n'avons pu la trouver formulée par ceux qui contractèrent cette nouvelle dette de la Roumanie. Nous avons feuilleté les « Débats Parlementaires » de 1926-1927 sans y découvrir l'opinion du Gouvernement. Des discours qui furent tenus à l'occasion de la ratification de cet emprunt par les adversaires politiques auxquels les membres du Gouvernement n'eurent pas le temps de répondre, (en effet, quelque temps après, le Gouvernement se trouvait contraint de démissionner et on procéda à des nouvelles élections), nous avons déduit que l'emprunt avait un puissant substratum politique.

Il ne fut ni lancé par une émission publique sur le marché italien, ni négocié à un groupe de banquiers, mais il fut contracté en compte-courant à la Société « Azienda Generale Italiana Petroli ». L'emprunt porte intérêt aux taux de 7 %, au pair, et le montant emprunté s'élève à la somme de 200.000.000 liras italiennes.

On n'a prévu aucune garantie pour cet emprunt. L'emprunt, d'après les déclarations du Gouvernement, est basé sur la confiance pure. L'amortissement doit être fait en 10 ans, par versement annuel de 20.000.000 de liras italiennes pendant les cinq premières années et de 40.000.000 de liras pendant les cinq dernières années. Les annuités sont payables en liras italiennes, mais on donne aussi à l'Etat Roumain *la possibilité de payer ces annuités en produits pétroliers*.

Pour mieux apprécier l'originalité de cet emprunt, voici le texte de la Convention conclue entre l'Etat Roumain et l'« Azienda Generale Italiana Petroli », à propos de cet emprunt :

« Aujourd'hui, 15 juin 1926, à Rome, entre le Gouvernement Roumain, représenté par Son Excellence M. Mihail Manoilescu, sous-secrétaire d'Etat aux Finances, dûment autorisé par son gouvernement, comme on le constate par les pleins pouvoirs ci-joints, et l'« Azienda Generale Italiana Petroli » (mentionnée ci-dessous par les initiales A. G. I. P.), représentée par Son Excellence M.

Gelasio Gaetani, vice-président, et le chevalier Gr. Cr. Vittorio Laviosa, conseiller-délégué de ladite société, tous deux dûment autorisés par le conseil d'administration, comme il ressort de la déclaration ci-jointe du conseil d'administration de la société A. G. I. P., datée du 14 juillet 1926, il a été convenu ce qui suit :

1. L'A. G. I. P., étant dûment autorisée par le ministère des Finances du Royaume d'Italie, accorde au gouvernement roumain un prêt de 200.00.000 liras italiennes ;

2. L'emprunt portera intérêt au taux de 7 %.

3. L'amortissement de l'emprunt sera fait en dix années, conformément aux cotes établies dans le tableau suivant :

<i>Années</i>	<i>Annuité</i>
—	—
1927-1931 liras italiennes	20.000.000
1932-1935	40.000.000
1936	42.086.532

4. Le paiement des annuités prévues dans le tableau ci-dessus sera effectué par le gouvernement roumain en liras italiennes au 1er juillet de chaque année, à partir de 1927 jusqu'en 1936, inclusivement ;

5. La libération de la part du gouvernement roumain pourra avoir lieu selon son option (son choix), mais en aucun cas avant deux ans, c'est-à-dire avant le 1er juillet 1928 ;

6. La somme de 200.000.000 liras italiennes sera prélevée par le gouvernement roumain et sera payée par l'intermédiaire de la Banque d'Italie (la Caisse Provinciale) ; les dits prélèvements pourront commencer dès le 31 juillet 1926, en cotes proportionnelles payées à des intervalles d'au moins trois mois ;

7. Les paiements des annuités qui comprendront les intérêts et les amortissements du capital, conformément au plan d'amortissement ci-joint, devront être effectués par le gouvernement roumain, en liras italiennes, au 1er juillet de chaque année, en faveur de la société A. G. I. P., à la Banque d'Italie, à Rome.

Les paiements arriérés porteront intérêt au taux de 8 % l'an. »

Suit une lettre adressée par le ministre des Finances de Roumanie au président de la Société A. G. I. P., lettre qui est considérée comme faisant partie intégrante du contrat de l'emprunt.

Monsieur le Président,

« Comme suite au contrat de l'emprunt de 200.000.000 de lires italiennes, conclut entre l'Etat roumain et la Société A. G. I. P., je déclare que nous avons établi aussi les conditions suivantes, qui doivent être considérées comme faisant partie intégrante du contrat.

« Au cas où le gouvernement roumain préférerait payer tout ou partie des annuités dues au 1er juillet de chaque année en produits pétroliers, y compris le pétrole brut, au lieu de les payer en lires italiennes, il pourra le faire moyennant préavis d'au moins six mois et après avoir obtenu le consentement de la Société A. G. I. P.

« Dans cette éventualité, les dits produits seront livrés à la Société A. G. I. P. ou aux personnes, banques ou sociétés qu'elle indiquera, dans les quantités ou qualités, aux dates et suivant les modalités que la Société A. G. I. P. fixera trois mois avant la livraison.

« Les prix de chaque livraison seront établis sur la base de prix courant du marché roumain, au moment de la livraison. »

*

Au 1er janvier 1933, il restait à amortir encore 137.080.255 lires italiennes de cet emprunt.

Pendant l'année 1932, on paya une annuité de 40.000.000 de lires (351.920.000 lei) ; l'annuité était composée comme suit :

Intérêts	Lires italiennes	11.584.690
Amortissement		28.415.310

Total L. it. 40.000.000

Pendant les années 1933-1934 et 1934-1935, on suspendit le

paiement de l'amortissement de cet emprunt, comme de tous les autres emprunts de l'Etat.

C'est pourquoi nous constatons qu'au 1er janvier 1935, il restait encore à payer une somme de 126.080.255 liras italiennes ; pendant l'année 1934-1935 on paya des intérêts se montant à la somme de 8.825.617 liras italiennes, c'est-à-dire 77.647.786 lei, au lieu de payer l'annuité conventionnelle de 40.000.000 de liras italiennes.

Au 1er avril 1935 il reste à payer encore, pour cet emprunt, la somme de 123.023.024 liras italiennes.

QUATRIEME CHAPITRE

L'emprunt de stabilisation 7 % 1929

La guerre mondiale, à part ses conséquences funestes pour les finances publiques de tous les pays de l'Europe, a eu une influence des plus profondes sur les monnaies nationales.

Partout on a ressenti les méfaits de l'inflation et de l'instabilité monétaire. De grands pays comme la France et l'Angleterre ont dû faire des efforts considérables pour arrêter les influences néfastes de l'inflation et pour assainir leurs monnaies malades.

Les autres pays ont suivi leur exemple. Mais en général on a imité le procédé français d'assainissement de la monnaie, celui de la stabilisation à une valeur moindre au regard à la parité légale d'avant-guerre, c'est-à-dire la stabilisation de la monnaie à sa valeur réelle de l'époque de l'effectuation de la stabilisation.

Le procédé anglais, celui de la revalorisation de la monnaie dépréciée, n'a pas été suivi, vu les grands dangers et difficultés qu'il présentait, surtout pour les pays dont la monnaie était fortement dépréciée.

La Roumanie a vécu après la guerre, jusque vers le milieu de 1926, dans l'incertitude financière, conséquence de l'inflation et de l'instabilité monétaire.

A partir de 1926-27, on a réussi à donner une certaine stabilité « de fait » à la monnaie ; les gouvernements acceptant d'abandonner la politique de « revalorisation » pour celles de la « stabilisation » monétaire.

Vers 1928, on s'est décidé à procéder à la stabilisation légale

de la monnaie, ou plus clairement, à confirmer et à maintenir une situation de fait acquise depuis plus de deux ans.

Mais pour procéder à cette opération, la doctrine économique a proposé, et la pratique des Etats a confirmé, que quatre conditions devaient être accomplies :

a) *L'équilibre budgétaire*, qui mettant fin aux déficits réels (quoique en apparence, sur le papier, les budgets dans la période d'inflation apparaissaient comme excédentaires), empêche en grande mesure l'inflation ;

b) *L'équilibre de la balance des comptes*, qui doit assurer la stabilisation du cours du change et implicitement celle de la monnaie ;

c) *La constitution d'un stock d'or et de devises étrangères*, qui doit assurer les paiements à faire en dehors « à tout moment » (par là, la stabilité du cours du change et donc de la monnaie, ne sera pas périclité au moment des grands et nombreux paiements à faire, à certaines époques de l'année à l'étranger).

d) *L'aménagement de la dette publique*, qui doit écarter les dangers d'une grande dette flottante, c'est-à-dire la menace perpétuelle pour le trésor public, d'échéances lourdes et proches résultant d'une grande dette à très court terme.

En 1928, la dette publique roumaine étant aménagée et presque entièrement consolidée, qu'est-ce que l'Etat a fait pour procéder à la stabilisation de la monnaie ?

Pour l'assainissement monétaire si nécessaire à l'économie et au crédit de l'Etat, le Gouvernement Roumain a élaboré un « programme de développement économique et de stabilisation monétaire ».

Le but en était de mettre en pratique les idées et les conditions prouvées absolument indispensables pour mener à bonne fin cette opération de stabilisation.

Voilà pourquoi, fidèle aux idées que nous avons exposées plus haut et instruit par une riche expérience, tant étrangère que per-

sonnelle en cette matière, le Gouvernement Roumain a crû nécessaire de procéder à la stabilisation monétaire avec toute la vigueur dont il était capable en prenant toutes les mesures pour que rien ne fût laissé au hasard et à l'arbitraire.

On a modifié le mode de fonctionnement de la Banque Nationale de Roumanie. On a fait des réformes dans le budget de l'Etat et on a créé des fonds de roulement du Trésor public, en cherchant le plus possible à ce que les budgets ne fussent plus soldés avec déficit. On a cherché à donner une plus grande impulsion à l'économie nationale, afin d'avoir le plus possible de balances commerciales favorables, et enfin on a cherché à s'assurer les moyens techniques nécessaires à la stabilisation : donc une réserve suffisante d'or.

Nous verrons plus loin que la fatalité a voulu qu'une fois la stabilisation faite, la crise mondiale économique prenne une allure fort grave.

Pour l'instant, voyons ce qu'a fait en 1929 le Gouvernement roumain, voyons son programme de stabilisation, car il est nécessaire de le connaître pour nous rendre compte du véritable caractère de l'emprunt de 1929, de sa portée et des conditions qui ont été mentionnées exprès ou ont été sous entendues pour que l'emprunt fût accordé.

Il existe, entre l'emprunt de stabilisation proprement dit et la stabilisation monétaire, des liens si étroits, qu'il est utile de connaître, dans ses grandes lignes, l'opération de la stabilisation monétaire roumaine pour pouvoir apprécier l'emprunt.

Si l'emprunt est une conséquence de la stabilisation, la stabilisation est elle-même en grande partie l'œuvre de l'emprunt.

Nous n'insisterons d'ailleurs que sur les points du programme de stabilisation du Gouvernement qui se réfèrent de quelque manière à l'emprunt de stabilisation.

L'opération proprement dite de stabilisation ne nous intéresse pas.

Le programme de stabilisation du gouvernement comprenait quatre groupes de mesures :

A. — Premier groupe

Il se référait à la fixation de la valeur légale de la monnaie et à la garantie de sa stabilité, en écartant autant que possible les causes susceptibles de la mettre en péril.

Le cours légal de la monnaie se stabilisait à la valeur correspondant à la valeur réelle que la monnaie possédait au moment de la stabilisation, soit 3,10 lei or égal à 100 lei papier.

La monnaie nouvelle était donc définie : dix milligrammes d'or au titre 9/10 de fin.

I. Pour que cette valeur puisse être maintenue en mode constant, on prévoyait dans le programme de stabilisation une modification des statuts de la Banque Nationale de Roumanie, la réorganisation de la Banque et la fixation de règles nouvelles de couverture de l'émission.

La Banque ne pourra à l'avenir effectuer d'avances temporaires au trésor que jusqu'à concurrence de la somme de 2 milliards de lei.

II. Pour aider la Banque à recouvrer son fonctionnement normal, on prend une autre série de dispositions :

a) On liquide une grande partie de la dette flottante de l'Etat à la Banque Nationale — dette qui s'élevait à 15 milliards de lei — par le moyen d'une réévaluation de la réserve métallique de la Banque à 7.900 millions de lei et par l'affectation, dans ce but, du fonds de liquidation, créé en 1925, qui, lui aussi, s'élève à 3.100 millions de lei.

On liquidait donc 11 milliards de lei. Il demeurerait encore 4 milliards de lei, représentés par des bons du trésor, qui restaient à être amortis par certaines ressources établies par l'Etat en ce but. (Voir détails page 94.

b) On élimine du portefeuille de la Banque les effets à échéan-

ce trop éloignée.

Pour cela, l'Etat doit affecter à ce but 10 millions de dollars qu'il doit remettre à la Banque Nationale de Roumanie du produit de l'emprunt de stabilisation, et à cela s'ajoutent encore les bénéfices qui résultent du remplacement des petites coupures en circulation par des pièces métalliques, etc.

c) Certaines organisations de crédit, comme les Banques Populaires, les Coopératives et le Crédit Industriels, restituent les avances qui leur ont été faites par la Banque Nationale de Roumanie. L'Etat leur avance une somme de 15 millions de dollars de l'emprunt de stabilisation et se substitue à la Banque Nationale de Roumanie.

III. Pour garantir à la Banque Nationale de Roumanie un stock de devises nécessaires au maintien du cours du leu, l'Etat lui versera le produit total net de l'emprunt en devises, et la Banque Nationale de Roumanie inscrira la contre-valeur en lei, dans des comptes spéciaux correspondant aux différents emplois donnés à cet emprunt.

IV. Pour restreindre les emprunts extérieurs des particuliers, quand ceux-ci seraient excessifs et que l'on entreverrait des conséquences fâcheuses pour la monnaie, le gouvernement et la Banque Nationale de Roumanie prendraient en collaboration les mesures nécessaires de sursis, qui pourraient aller jusqu'à la suspension de ces emprunts.

De même, quand l'Etat fera quelque emprunt extérieur, il consultera la Banque Nationale de Roumanie.

V. — Pour faciliter l'exécution du programme de stabilisation monétaire, dans les premières trois années qui suivront la stabilisation, la Banque Nationale de Roumanie fera appel à un « conseiller technique étranger ».

B. — Le deuxième groupe de mesures

Se référerait au budget et au Trésor.

a) Des règles et principes divers seront appliqués à l'établissement du budget, à l'engagement et à l'ordonnancement des dépenses, au recouvrement des impôts, au mouvement de fonds, au contrôle, aux inspections, etc.

b) En ce qui concerne le Trésor, on prévoit tout d'abord la liquidation complète des paiements en souffrance, ensuite la formation d'un fonds de roulement suffisant pour assurer les paiements dans la période de l'année où les encaissements sont inférieurs au débours.

A cet effet, la Banque Nationale de Roumanie ouvrira au Trésor un compte courant, et consentira des avances jusqu'à concurrence d'une somme de 2 milliards de lei.

C. — *Le troisième groupe de mesures*

envisageait la réorganisation des chemins de fer roumains.

Cette réorganisation nécessiterait 21 milliards de lei. Pour l'instant, on prélèverait 35 millions de dollars de l'emprunt de stabilisation qu'on affecterait à la dotation et à la réorganisation des chemins de fer.

De même, il serait créé un fond de roulement pour les chemins de fer roumains auquel on affecterait 9 autres millions de dollars de l'emprunt.

Toutes ces mesures sont prises pour empêcher à l'avenir les chemins de fer roumains de grever, par leurs déficits, les budgets de l'Etat (par subventions qu'on leur accordait en cas d'exploitation déficitaire).

D. — *Le quatrième groupe*

Prévoit la modalité d'obtention des ressources nécessaires à l'exécution de ce programme, ainsi que la répartition et la destination des sommes obtenues par l'emprunt.

Quelle est la modalité d'obtention des ressources ? La création d'une institution autonome jouissant de la personnalité civile et

que l'Etat autoriserait à exploiter les monopoles qu'il détenait jusqu'alors lui-même.

Cette institution nouvellement créée devait contracter des emprunts qu'elle passerait à l'Etat.

Le premier emprunt de cette institution a été celui de 1929, de stabilisation et de développement, qui par la suite a été transféré à l'Etat et qui comprend les crédits cités plus haut, mais que nous citons à nouveau pour plus de clarté :

Pour la stabilisation de la monnaie

	Dollars
	—
Banque Nationale de Roumanie...	10.000.000
Instituts de Crédit (Banques populaires, Crédit Industriel)	15.000.000
Total	25.000.000

Fonds de roulement

	Dollars
	—
Trésor	11.000.000
Chemins de fer roumains	9.000.000
Total	20.000.000

Chemins de Fer et autres travaux publics

	Dollars
	—
Chemins de fer roumains	35.000.000
Différents travaux publics productifs	10.000.000
Total	45.000.000

Nous avons vu que le Programme du Gouvernement roumain de stabilisation monétaire et de développement économique prévoit la création d'une institution autonome susceptible d'obtenir les ressources nécessaires à l'exécution de ce programme.

Pourquoi la création d'une institution spéciale est-elle nécessaire ?

Pourquoi l'Etat ne se chargerait-il pas lui-même de cette opération ?

Pour deux causes :

a) D'abord parce que ces ressources se résumaient à un emprunt.

Il fallait faire un grand emprunt qui assurât la réussite de la stabilisation et du programme entier au besoin direct avec la stabilisation.

Cet emprunt ne pouvait être lancée en Roumanie du fait que les capitaux manquaient totalement, et qu'une opération de stabilisation a toujours et partout nécessité le concours de capitaux étrangers. La France seule a réussi à effectuer la stabilisation de sa monnaie sans le concours de la finance internationale.

La Roumanie n'ayant ni le crédit ni les capitaux de la France, a été contrainte de faire appel au capital étranger.

Or, l'expérience qu'avaient retirée de la guerre et de l'après-guerre les banquiers leur avait enseigné à prévoir et à parer les risques éventuels de non-solvabilité de l'Etat auquel ils consentiraient un emprunt, et surtout quand il était question d'un Etat dont la monnaie avait été malade (donc dans lequel on ne saurait avoir confiance) et qui devait être guérie.

Donc les créanciers ne voulaient pas avoir en face d'eux un Etat débiteur, mais une société ou un particulier avec qui on pût conclure un contrat dont la nature ne fût pas contestée ou discutée. Les créanciers envisageant la possibilité d'un échec, désireaient comme débiteur une institution quelconque avec laquelle puissent traiter d'égal à égal et qu'ils puissent aussi séquestrer les biens en cas de non-paiement.

De là le besoin de créer une institution autonome officielle indépendante de l'Etat.

a) Mais ce n'était pas tout, et nous arrivons au deuxième motif qui réclame la création d'une institution autonome : même si les créanciers avaient consenti à ce que cet emprunt fut conclu directement avec l'Etat, on se serait heurté à un autre inconvénient non moins important.

En effet, en 1922, on avait conclu à Londres un emprunt pour la consolidation de la dette flottante extérieure. Or, à la conclusion de cet emprunt on avait affecté pour sa garantie le produit des taxes d'exportation et en subsidiaire un droit de priorité sur la totalité des revenus de l'Etat.

En d'autres termes tous les revenus de l'Etat Roumain étaient gagés à cet emprunt ; on lui donnait (à cet emprunt) un privilège de priorité sur tous les revenus de l'Etat Roumain.

D'ailleurs, cette garantie énorme est due à un emprunt extrêmement petit : £ 2.500.000.

Malgré tout, l'Etat Roumain était lié ! Au point de vue juridique il ne pouvait soustraire une partie de ses revenus et les affecter comme garantie à un nouvel emprunt, sans léser en droit les porteurs de titres de l'emprunt de 1922. Ils auraient pu se plaindre d'une diminution de leurs garanties et en tout cas de n'importe quel revenu de l'Etat ils auraient eu le droit de se satisfaire avec priorité.

Pour cette raison, on a eu recours à une autre formule, de façon qu'en donnant toutes garanties à l'emprunt de stabilisation, ne fussent pas lésés les porteurs de titres de l'emprunt de 1922.

Telles sont les deux raisons pour lesquelles on a eu recours à la création d'une institution spéciale capable de financer la stabilisation monétaire et que l'on n'a pas pris d'engagements directs avec l'Etat Roumain.

Comment s'est créée cette institution et quel en a été le fonc-

tionnement ?

L'Etat Roumain, qui jusqu'en 1929, avait le monopole de la fabrication et de la vente de certains articles comme le tabac, les allumettes, le papier à cigarettes, le sel, les explosifs, les cartes à jouer, etc. et qui les exploitait en régie directe — régie dénommée « Régie des Monopoles de l'Etat », — cède l'exploitation de ces monopoles à une nouvelle institution, la « Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie », ou en abrégé : C. A. M.

Les biens et les droits cédés au C. A. M. sont « irrévocables et intransférables », en dehors du monopole des allumettes qui peut être cédé.

L'institution C. A. M. s'engage à payer, en échange, à l'Etat la somme de 300.000.000 de dollars plus des redevances annuelles prévues dans la Convention intervenue entre l'Etat et la C. A. M.

Pour pouvoir remplir ces obligations la Caisse Autonome est autorisée à contracter un premier emprunt extérieur sous la dénomination : « d'Emprunt de stabilisation et de développement de 1929 ». Le total nominal de cet emprunt ne pourra dépasser 73 millions de dollars U. S. A., 581.380.000 francs et 2 millions de livres sterling.

De même, elle pourra émettre des obligations additionnelles jusqu'à la limite des 300.000.000 de dollars ; ces obligations ayant rang « pari passu », avec les obligations de l'emprunt de stabilisation et de développement de 1929, sont comme elles garanties par la Caisse Autonome et par l'Etat.

Toutefois, la C. A. M. ne devra à l'Etat, les redevances exceptées, la différence entre le premier emprunt (106 millions de dollars) et le prix de la concession (300.000.000 de dollars) que dans la mesure où la C. A. M. créera et vendra des émissions additionnelles d'obligations du C. A. M. Dans ce cas, le produit net de cet emprunt additionnel sera versé à l'Etat.

D'ailleurs l'émission d'obligations additionnelles a été restreinte et limitée à certains cas.

Ainsi l'article 5, par. 4, de la convention d'emprunt dit que :

« La Caisse Autonome ne pourra émettre d'obligations privilégiées additionnelles que si les recettes nettes des monopoles durant l'exercice précédent ont été au moins égales à deux fois les charges maxima du service annuel de toutes les obligations privilégiées de la Caisse Autonome, trouvées en circulation après l'émission desdites obligations privilégiées additionnelles ».

Les obligations additionnelles du C. A. M. ne seront émises que pour des buts autorisés par ses statuts, c'est-à-dire pour contribuer à la stabilisation monétaire et au développement économique de l'Etat, et obtenir des emprunts en argent pour la C.A.M.

Pour pouvoir être émises, il leur faudra une autorisation spéciale de la loi.

Au cas où l'on décidera l'émission d'obligations additionnelles avant toute émission, la C. A. M. dressera un certificat signé de son Président ou de son Directeur Général et contresigné du Ministre des Finances. Des comptes authentiques du C. A. M. accompagneront ce certificat.

Ce certificat démontrera que l'émission projetée d'obligations additionnelles est conforme aux dispositions de l'article 5 ainsi qu'à toutes les autres dispositions du contrat d'emprunt (exposées précédemment).

Une copie authentique de ce certificat et des susdits comptes sera remise, 30 jours avant l'émission, à chacun des banquiers chargés du service de l'emprunt.

Outre les obligations additionnelles, la Caisse Autonome pourra émettre des obligations d'autre sorte, mais ces dernières auront un rang inférieur, et ne pourront être payées qu'après complète satisfaction des obligations de l'emprunt de stabilisation et des obligations privilégiées additionnelles.

Quand la C. A. M. aura complètement acquitté l'Etat et qu'elle aura également acquitté toutes les obligations provenant des emprunts, on pourra la dissoudre.

Pour la garantie des emprunts, la C. A. M. est autorisée d'accorder un privilège de premier rang sur tous ses revenus présents

et futurs, aux porteurs d'obligations de l'emprunt de Stabilisation.

A son tour, l'Etat garantira les obligations émises par C.A.M. (donc une double garantie).

Cette garantie de l'Etat est celle d'un co-débiteur, mais non d'un fidéjusseur.

Les garanties offertes à l'Emprunt de Stabilisation ne seront pas surchargées d'autres emprunts ultérieurs.

Tous ces arrangements ont été fixés par une loi.

C'est également par une loi que s'est fixé le mode de fonctionnement et de gestion de la C. A. M., et encore par une loi qu'il a été établi que le premier emprunt cédé à l'Etat ne pourra être employé qu'en conformité aux dispositions du plan de stabilisation, approuvé lui aussi par une loi.

Il ressort de ce que nous avons exposé que si les prêteurs se sont assuré des garanties puissantes et efficaces, l'Etat Roumain a réussi, lui aussi, à satisfaire d'autre part les exigences des prêteurs, sans nuire en rien aux détenteurs de titres de l'emprunt de consolidation de 1922.

En vérité, la cession, par l'Etat Roumain, de ses monopoles à la C. A. M. violerait les clauses de la convention d'emprunt de 1922, qui prévoyait que la totalité des revenus roumains est affectée, par un privilège, en faveur de cet emprunt.

Or, par le système adopté en 1929, la création de la Caisse Autonome et la cession des monopoles de l'Etat ne viole aucune clause ni ne lèse personne puisqu'au lieu des revenus des monopoles de l'Etat, qui entraient dans les revenus généraux affectés avec priorité comme garantie en 1922, il entre dans le patrimoine de l'Etat l'équivalent de ces revenus versés (c'est-à-dire les 300 millions de dollars) par la Caisse Autonome, plus les redevances qu'elle est obligée par la loi de lui allouer annuellement.

Après avoir étudié les causes qui ont déterminé le contrat de l'Emprunt de Stabilisation et de Développement de 1929, en quel mode cet emprunt fut affecté à certaines demandes, tout ce qui s'est créé, tout ce qu'on a modifié pour donner une garantie de sécurité aux créanciers, étudions maintenant l'emprunt proprement dit, ses causes et son ensemble.

Nous disions plus haut que la C. A. M., était autorisé à contracter un emprunt d'environ 106 millions de dollars, somme jugée nécessaire pour commencer l'œuvre de stabilisation monétaire, sinon pour accomplir la stabilisation entière qu'on avait tout d'abord fixée à 300 millions de dollars (somme constituant le prix de cession des monopoles de l'Etat à la C. A. M. et jusqu'à concurrence de laquelle la Caisse Autonome pouvait contracter de nouveaux emprunts).

Les tractations préliminaires de l'emprunt commencèrent avec plusieurs groupes de banquiers. L'opération de stabilisation étant destinée à restaurer le crédit du pays, il était nécessaire que l'emprunt fût contracté sur plusieurs marchés internationaux ; tandis que 14 des plus grandes banques d'émission s'étaient engagées à soutenir l'opération de stabilisation proprement dite. (D'ailleurs le crédit que ces banques assuraient à la Roumanie pour le maintien de la stabilité monétaire n'a pas été employé).

Le groupe de banquiers qui avait consenti à accorder l'emprunt de stabilisation accédait mettre à la disposition de la C.A.M. la somme de 71 millions de dollars.

Or, pour la réussite de la stabilisation il fallait, comme nous l'avons vu plus haut, une somme de 100 à 101 millions de dollars.

Dans ces circonstances, la Caisse Autonome (C. A. M.) a essayé de trouver le complément de la somme, jusqu'à 100 millions de dollars et, avec le consentement du groupe de banquiers qui accordait l'emprunt de stabilisation, a conclu un autre contrat avec la « Svenska Tändstiks Actienbolaget » pour la somme de 30 millions de dollars.

Une explication est ici nécessaire.

Nous avons vu, d'une part, que la Caisse Autonome (C.A.M.) ne pouvait rien céder des monopoles passés à son patrimoine par l'Etat, et d'autre part sur tous ses revenus était mis un privilège de premier rang en faveur de ceux qui accordaient l'emprunt de stabilisation.

On faisait toutefois une exception : le monopole des allumettes pouvait être cédé par la Caisse Autonome. Cette exception prévue dans la convention conclue entre l'Etat et la Caisse Autonome, avait été consentie par les banquiers qui accordaient l'emprunt de stabilisation et de développement.

Par la cession du monopole des allumettes à la Société Suédoise « Svenska Tändstiks Actienbolaget » (Stab), celle-ci s'engageait à souscrire des obligations de l'emprunt de stabilisation et de développement pour une valeur de 30 millions de dollars.

De cette façon l'emprunt de stabilisation et de développement atteignait la somme de 101 millions de dollars.

Ainsi donc, dans le contrat d'emprunt de stabilisation et de développement on stipulera que le monopole des allumettes est cédé à la Société « Stab », à certaines conditions et avec certaines obligations, et que le groupe de banquiers consent à accorder un emprunt de 101 millions de dollars (c'est-à-dire 69 millions 561.638.000 francs et 200.000 livres sterling).

Donc l'emprunt de stabilisation comporte deux contrats : l'un avec « Stab » qui s'engage à acheter des obligations de l'emprunt pour la somme de 30.000.000 de dollars, et un autre avec le groupe de banquiers, qui accordent l'emprunt de stabilisation pour la somme de 101 millions de dollars.

En réalité on pourrait dire qu'il y a deux emprunts tout à fait distincts, si l'on prend en considération les clauses tout à fait différentes de l'un et de l'autre contrats. Et il ne pouvait en être autrement, alors que les conditions essentielles sont de telle nature, que les avantages de l'emprunt résultant de l'un des contrats sont tout à fait différentes de celles résultant de l'autre contrat.

Examinons séparément chacun de ces contrats, et nous voyons leurs différences.

Tous deux se réfèrent à l'emprunt de stabilisation et de développement, mais chacun d'eux a ses caractéristiques.

En étudiant l'emprunt de stabilisation, il n'est pas possible de séparer le programme de stabilisation gouvernemental, de la convention de fondation de la Caisse Autonome, ni le contrat conclu avec le groupe de banquiers du contrat passé avec Stab. Tous ces contrats se tiennent, se complètent, et trouvent l'un dans l'autre leur raison d'être. En laissant de côté l'un d'eux, nous ne pouvons plus connaître ses avantages, nous ne pouvons plus expliquer et comprendre les véritables clauses qui sont à sa base.

Voilà pourquoi nous avons insisté et insistons sur tout cela pour être le plus clair et le plus complet possible.

Convention conclue avec « Stab ».

La Caisse Autonome (C. A. M.) confie l'exploitation du monopole des allumettes à « Stab » pour une période de 30 ans.

Il est fondé à cette fin par « Stab », une société anonyme en collaboration avec l'Etat Roumain, avec un capital de 150 millions de lei, et dont le but est l'exploitation du monopole des allumettes.

Les « actions » de la Société sont nominatives et « Stab » s'engage à garder sous son contrôle les actions de la Société pour tout le temps de la concession.

Le Président et la majorité du Conseil d'Administration doivent être roumains.

Nous n'entrerons pas dans les détails de fonctionnement de cette Société, ni dans les clauses de la convention, qui a trait à l'exploitation du monopole des allumettes. Ce qui nous intéresse, ce sont les clauses financières.

En échange de la concession du monopole des allumettes « Stab » s'engage à payer à la Caisse Autonome (C. A. M.) un

loyer annuel de 20 millions lei et une redevance proportionnée au prix de vente des allumettes, redevance qui ne peut être inférieure, en aucun cas, à la somme de 3 millions de dollars.

De même « Stab » s'engage à acheter « à la parité » des obligations en valeur nominale de 30 millions de dollars, de la première émission de l'emprunt de stabilisation et de développement, et à ne pas vendre sur le marché ces obligations durant trois ans.

Dans le but de faciliter les émissions futures de la Caisse Autonome (C. A. M.), émissions prévues dans le contrat d'emprunt, « Stab », à la demande soit de la Caisse Autonome, soit du groupe international de banquiers qui ont signé le contrat d'emprunt avec la Caisse Autonome (C. A. M.), soit d'un groupe international similaire, susceptible de traiter avec la Caisse Autonome, s'engage à prélever sur chaque émission, un nombre d'obligations d'une valeur nominale jusqu'à 20 % de cette émission, et à ne pas les émettre ou à ne pas les vendre sur le marché durant deux ans, à partir de la date de chaque émission.

Le prix d'achat de ces dernières obligations équivaldra au prix de ces émissions à New-York.

En 1934 certaines modifications ont été apportées à ce contrat, modifications dues à la crise économique.

« Stab » a demandé à la Caisse Autonome de lui permettre de diminuer le prix de vente des allumettes, et, en même temps, de réduire la redevance due à la Caisse Autonome. On est parvenu à un accord et en même temps, on a décidé que la redevance due par « Stab » fut calculée à l'avenir en lei-or, au lieu de dollars de l'U. S. A.

Telles sont les clauses essentielles du contrat conclu entre la Caisse Autonome et « Stab ».

Pour l'instant, il faut retenir une seule chose : « Stab » s'engage à prélever sur l'emprunt de stabilisation et de développement, une somme de 30 millions de dollars.

Le contrat de l'emprunt de stabilisation.

Le contrat de l'emprunt de stabilisation est conclu entre la Caisse Autonome et un groupe de banquiers.

La somme globale de l'emprunt s'élève à 101 millions de dollars émise en trois tranches : la tranche américaine, la tranche française et la tranche anglaise, respectivement en valeur de 69 millions de dollars, 561.638.000 francs français et 2 million de livres sterling.

Le groupe de banquiers était formé par : « The Chase National Bank of the City of New-York » ; « Blair et Co » ; « Dillon Read et Co » (pour la tranche américaine) ; « Banque de Paris et des Pays-Bas » (pour la tranche française) ; « Hambros Bank Limited » et « Lazard Brothers et Co. Limited » (pour la tranche anglaise).

La Caisse Autonome émettra des obligations sous le titre de « Obligations extérieures or, amortissables et garanties par l'Etat, de l'emprunt de stabilisation et de développement de 1929 ».

Les obligations de stabilisation seront datées du 1^{er} février 1929 ; elles donneront un intérêt, à partir du 1^{er} février 1929, de 7 % par an, payable par semestre aux 1^{er} février et 1^{er} août de chaque année.

Elles seront remboursées au plus tard le 1^{er} février 1959, la Caisse Autonome se réservant le droit de les rembourser à la parité le 1^{er} février 1937

Jusqu'au jour où toutes les obligations de stabilisation seront remboursées, la Caisse Autonome paiera aux banquiers chargés du service de l'emprunt, pour chaque période semestrielle d'intérêts, une somme égale à 4.001862 % de la somme nominale maxima de toutes les obligations en dollars, francs français et livres sterling qui peuvent être émises en vertu du contrat.

Ces sommes semestrielles seront calculées de façon à suffire à couvrir la charge des intérêts, et pour procurer aussi un fonds d'amortissement cumulatif suffisant pour retirer toutes les obli-

gations de stabilisation, au plus tard à l'échéance, par tirage au sort semestriel des obligations, afin de les rembourser à la parité.

Le paiement des obligations amorties et des coupons d'intérêt sera effectué au choix des porteurs à Paris, Londres, U. S. A. etc. respectivement en francs français, livres sterling ou dollars. Ces diverses monnaies s'entendent telles qu'elles sont définies par les lois et règlements monétaires en vigueur à la date de la signature du contrat d'emprunt.

La Caisse Autonome paiera le capital, le prix de remboursement des intérêts ainsi que l'amortissement des obligations de stabilisation, en temps de paix comme en temps de guerre, quelle que soit la nationalité ou la résidence du porteur d'obligations ou de coupons.

Les dits paiements seront nets et sans déduction, droit de timbre, taxe, impôt présent ou à venir.

Les sûretés et garanties de l'emprunt, prévues dans le contrat, sont les suivantes :

Nous reproduisons l'article 4 du contrat d'emprunt :

I^{er} paragraphe. — « Toutes les obligations de stabilisation constitueront des obligations directes de la Caisse Autonome qui engage sa bonne foi et son crédit en vue du paiement ponctuel et régulier du principal du prix de remboursement de l'intérêt, de l'amortissement et de toute autre somme requise pour le service desdites obligations. La Caisse engage de même sa bonne foi et son crédit pour l'exécution ponctuelle de tous autres engagements pris par elle et stipulés dans le texte du présent contrat. »

II^e paragraphe. — « En vertu de la loi instituant la Caisse Autonome, le paiement ponctuel du principal du prix de remboursement de l'intérêt, de l'amortissement des obligations de la Stabilisation, et de toute autre somme requise par leur service, est garantie par un privilège de premier rang sur les recettes brutes des monopoles (autres que ceux du monopole des allumettes), et

sur tous les droits de la C. A. M., existant en vertu du Contrat des Allumettes et sur toutes autres sommes payables à la Caisse, à n'importe quelle époque, en vertu dudit contrat, et sur tous les autres revenus de la Caisse, présents ou futurs.

La Caisse, par le présent Contrat, accorde ce privilège en bénéfice « prorata » de toutes les obligations de stabilisation et de leurs coupons.

Ce privilège prendra rang avant toute autre charge ou privilège, sauf ceux prévus par l'article 5 du présent contrat.

La Caisse certifie que lesdites recettes brutes et les sommes payables en vertu du Contrat des Allumettes et autres revenus ne sont grevés actuellement d'aucune charge ou privilège primant ou prenant rang « pari passu » avec le privilège établi dans le présent paragraphe ».

III^e paragraphe. — « La loi instituant la Caisse Autonome (C. A. M.) prévoit et la Caisse (C. A. M.) s'y engage à ce qu'aussi longtemps que quelque obligation ou quelques coupons y afférant restera en circulation, elle ne pourra pas hypothéquer, mettre en gage ou affecter d'aucune manière tout ou partie de ses propriétés et de ses biens, présents ou futurs, à titre de garantie, pour aucune autre de ses dettes ou pour aucun autre recours contre elle, de même qu'aucune autre dette ni recours n'aura droit d'être payé sur les propriétés ou sur les biens, présents ou futurs, de la Caisse ou de ses revenus, sauf après l'acquittement total des sommes dues pour les obligations privilégiées. »

Dans le *IV^e paragraphe* la Caisse des Monopoles (C. A. M.) s'engage à prendre toutes les mesures nécessaires pour la bonne exploitation de tous les monopoles qui lui ont été cédés par l'Etat, et à maintenir le contrat de concession du monopole des allumettes.

Le *V^e paragraphe* stipule que, au cas où la Caisse Autonome ne pourra pas faire face au paiement du coupon devenu exigible (c'est-à-dire de l'intérêt et des amortissements) les porteurs d'obligations de stabilisation représentant 25 % de la valeur nominale

dés obligations en circulation, pourront déclarer que la valeur totale du capital des obligations de stabilisation en circulation, est devenu exigible, et après 15 jours de la notification faite par les porteurs d'obligations à la Caisse Autonome et à la Banque Nationale de Roumanie, cette dernière devra percevoir immédiatement (et autant que ne s'effectuera pas le paiement) les revenus de la Caisse, et toute somme due à la Caisse ou immobilisée par un tiers au compte de la Caisse, pouvant même donner seul décharge de ces sommes.

Telles sont les principales garanties offertes par la Caisse Autonome à l'emprunt de 1929.

Reste à savoir quelles étaient *les garanties que l'Etat donnait aux détenteurs d'obligations de Stabilisation ?*

Celles-i formaient l'objet d'un contrat spécial entre l'Etat et le groupe de banquiers qui accordaient l'emprunt, contrat qui formait une annexe (Annexe F) du contrat d'emprunt de stabilisation conclu entre la Caisse Autonome (C. A. M.) et le groupe de banquiers.

Nous citons plus bas les paragraphes essentiels du contrat, d'où ressort clairement la nature des garanties accordées par l'Etat :

« Le Royaume de Roumanie garantit — non comme simple caution, mais comme débiteur solidaire principal — d'une manière absolue et sans conditions, aux porteurs des obligations (de stabilisation), le paiement ponctuel et régulier du prix de remboursement, de l'intérêt, de l'amortissement et de toutes autres sommes exigées par le service desdites obligations. Il engage dans ce but sa bonne foi et son crédit.

Il garantit, de même, l'exécution régulière de toutes les autres obligations prises par la Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie, ainsi que le respect des conditions stipulées dans lesdites obligations et dans le contrat d'emprunt mentionné sur lesdites obligations. »

Et plus loin (paragraphe IV de l'annexe F) : « Les obligations de l'Etat résultant de ladite garantie sont indépendantes de tout engagement ou défection de la caisse (C. A. M.).

Enfin, dans le V^e et le VI^e paragraphes, il est dit que : « L'Etat ne pourra pas créer un privilège général sur ses revenus ou sur ses biens, en faveur de tout emprunt contracté ultérieurement, sans stipuler que le même privilège général est accordé « pari passu » à la garantie donnée par le présent contrat aux obligations de la Caisse ».

Cet engagement ne restreint pas toutefois le droit de l'Etat de créer en faveur de n'importe quel emprunt ou emprunts ultérieurement contracté par lui, un ou plusieurs privilèges spéciaux sur une ou plusieurs parties définies de ses revenus et biens.

L'Etat emploiera le produit net, provenant de la vente des obligations qui doivent lui être versées par la Caisse, exclusivement pour l'exécution des buts spécifiés dans le plan de stabilisation.

L'emprunt est exempt de tout impôt présent ou à venir.

Telles sont les garanties accordées à l'emprunt de stabilisation et de développement de 1929.

L'émission de l'emprunt 7 % 1929.

Nous disions que l'emprunt, émis en trois tranches, avait été lancé le 14 février 1929.

La tranche américaine se montait à la somme de 69 millions de dollars et le cours d'émission était de 88 %.

La tranche anglaise se montait à la somme de 2.000.000 de livres sterling égale à 9.733.000 dollars et le cours d'émission était de 88 %.

La tranche française se montait à la somme de 561.638.000 francs français égale à 22.000.000 de dollars au cours d'émission de 92 %.

Il faut observer ici que la tranche française a été émise à un

cours plus élevé : 92 % au lieu de 88 % pour les tranches anglaise et américaine. La raison en est que l'impôt français sur les revenus mobiliers avait été relevé, peu avant l'émission des obligations de l'emprunt de stabilisation, de 18 % à 25 %.

Pour que les porteurs d'obligations puissent supporter cet excédent d'impôt, il fut décidé par une convention intervenue entre la Caisse Autonome et l'Etat d'une part et la Banque de Paris et des Pays-Bas, d'autre part, que la Caisse Autonome prendrait sur elle ce surplus d'impôt de 7 %, et payerait annuellement à ce titre, une somme de 0.49 franc français pour chaque obligation de 100 francs français.

On a convenu que de toute baisse de cet impôt sur les revenus mobiliers bénéficiera d'abord la Caisse Autonome et qu'en cas où l'impôt atteindrait 18 %, alors la Caisse Autonome serait dispensée de tout versement supplémentaire.

La contrevaletur de cette obligation de la Caisse Autonome est représentée par le bénéfice réalisé de la différence entre le cours d'émission des obligations de la tranche française, un peu supérieur au cours des obligations des tranches américaine et anglaise.

Les sommes de cette tranche ont été réparties de la manière suivante :

		£
	Autriche	1.000.000
	Belgique	3.000.000
	Tchéco-Slovaquie	1.000.000
	Hollande	3.000.000
	Allemagne	5.000.000
Tranche américaine	Italie	8.000.000
	Suisse	4.000.000
	Roumanie	2.000.000
	Amérique (p. Suède)...	2.000.000
	Amérique (p. Italie) ..	2.041.000
	U. S. A.....	7.959.000
	« Stab »	30.000.000

LA DETTE PUBLIQUE

Tranche anglaise	Angleterre	9.733.000
Tranche française	France	22.000.000
Total : £		100.733.000

En 1929, le capital emprunté était le suivant :

	Valeur nominale	Lei
Livres sterling	2.000.000 à 813.12 =	1.627.180.000
Dollars	69.000.000 à 164.128 =	11.535.420.000
Francs français	561.638.000 à 6.59125 =	3.678.728.000
Total		Lei 16.841.328.000

Les paiements des annuités s'est effectué comme suit :

	Lei
En 1930	1.351.857.218
En 1932	1.351.831.561
En 1933	1.380.000.000

Pendant l'année financière 1933-34, le capital resté en circulation était de :

Livres sterling	1.824.300
Dollars	62.895.600
Francs français	514.588.053
Total : 14.283.000.000 lei.	

On prévoyait les annuités suivantes pour l'échéance du 1^{er} août 1933 :

Intérêts	Lei	537.947.165
Amortissements	»	56.386.164
Commission	»	5.343.735
Total	»	599.677.064

Pour l'échéance du 1^{er} février 1934:

Intérêts	Lei	534.000.390
Amortissements	»	58.413.085
Commission	»	5.336.163
Total		597.749.638
Total général		1.197.426.702

auxquels si on ajoute la différence de cours, on arrive à une annuité pour l'année 1933-34 de 1.207.700.000 lei.

Mais il est arrivé que, par suite de la crise, on n'a pas pu payer intégralement les annuités et à la suite de certains arrangements avec les créanciers (accords que nous exposons plus loin), on est arrivé à un accord qui se reflète dans le budget de 1934-35.

En 1935, le capital qui reste à amortir est sensiblement le même que pour l'année précédente, c'est-à-dire :

£ 1.807.300 \$ 62.895.000 Francs français 510.835.290.

CINQUIEME CHAPITRE

L'emprunt de développement 7 1/2 % 1931

Le Gouvernement Roumain décida en 1931 de recourir à un nouvel emprunt. Le motif en était la continuation des mesures de restauration économique et financière commencée en 1929.

Pour cela il établit un programme de travail dans lequel il exposa à côté de ce qu'il désirait réaliser, les résultats de l'emprunt de stabilisation de 1929.

On démontre ainsi que la stabilisation monétaire a été réalisée et maintenue, et que la Banque Nationale, suivant le programme de stabilisation de 1929, a repris sa fonction normale de banque d'émission.

En se conformant encore au programme de stabilisation de 1929 on a effectué les réformes nécessaires dans la comptabilité de l'Etat, à la Cour des Comptes, etc.

On démontre de même que la disposition relative aux Chemins de Fer Roumains et à la Caisse Autonome des Monopoles ont été entièrement appliquées.

Un fonds de roulement du Trésor a été créé pour couvrir le paiement de la dette publique, surtout durant le premier semestre quand les encaissements sont réduits, fonds de roulement qui devra être amplifié à la première occasion.

Enfin on montre que, toutes les mesures concernant la stabilisation et le développement ayant été appliquées et envisageant que cette œuvre n'est pas achevée, il faut un autre emprunt qui continue l'œuvre de réalisation : le motif est un plan nouveau du

gouvernement qui doit être réalisé .

De cette manière l'emprunt que l'on a contracté en 1931 est comme une deuxième tranche de l'emprunt de 1929. Mais nous avons vu que pour émettre de nouveaux emprunts du genre et dans le cadre de celui de 1929 on réquerait certaines conditions.

Ce sont ces conditions que nous allons étudier plus loin et nous verrons si elles ont été remplies.

Il faut voir, pour l'instant, ce qu'on a décidé de faire avec l'emprunt de 1931.

En d'autres termes quel est le programme de réalisation que le gouvernement envisage ?

En premier lieu le Gouvernement voulait fonder une société de Crédit Hypothécaire Agricole, qui vint en aide aux agriculteurs roumains par des emprunts à long terme et avec des facilités de paiement. Pour cela il affecta 200 millions de francs français, prélevés sur l'emprunt de 1931, à l'achat d'obligations de la Société de Crédit Hypothécaire nouvellement créée. Après cela, il affecta une somme de 250 millions de francs français aux Chemins de Fer Roumains pour l'exécution d'une deuxième tranche de travaux, pour refaire et développer les Chemins de Fer, en continuation des travaux de la première tranche déjà entrepris avec l'aide de l'emprunt de Stabilisation de 1929. De même, 220 millions de francs français sont destinés à la réparation et à la construction de nouvelles routes.

Toujours sur l'emprunt de 1931, le Gouvernement veut, pour compléter le programme de développement économique, réserver 200 millions de francs pour accorder aux agriculteurs certaines facilités pour se procurer des semences choisies et des machines agricoles, ainsi que pour la création d'une institution qui favorise les arrangements entre créanciers et débiteurs agricoles et, ensuite, de venir en aide aux petits propriétaires paysans.

Une somme de 200 millions de francs français est également réservée à la formation d'un fonds destiné à couvrir dans la première partie de l'année les dépenses nécessitées par la Dette exté-

rieure de l'Etat. (Durant cette période les encaissements de l'Etat sont moindres que durant la seconde.) De ces 200 millions de francs français, 50 millions étaient destinés à compléter les sommes qui, lors de l'emprunt de 1929, avaient été affectées au paiement des arriérés de l'Etat et des Chemins de Fer.

Telles sont les grandes lignes du nouveau programme du Gouvernement.

L'emprunt devait être contracté par la Caisse Autonome, à son compte, comme l'emprunt de stabilisation et le résultat de cet emprunt devait être versé à l'Etat.

Or nous avons déjà dit que la Caisse Autonome ne pouvait émettre de nouveaux emprunts du genre de celui de 1929, que dans certaines conditions, et avec le respect de certaines formes. Voyons si ces formes et ces conditions ont été respectées.

a) On demandait une autorisation spéciale, accordée légalement par la loi à la Caisse Autonome, pour conclure un nouvel emprunt, ou comme on avait spécifié en 1929, pour émettre des obligations additionnelles privilégiées comme celles de 1929 (Cette autorisation a été donnée par la loi du 18 mars 1931).

b) De même on demandait un « certificat » du Président de la Caisse Autonome, contresigné du Ministre des Finances, et prouvant que les obligations additionnelles sont émises en conformité avec l'article 5 du contrat d'emprunt de 1929, c'est-à-dire pour démontrer que les encaissements nets des Monopoles, durant l'exercice précédent, ont égalé deux fois les charges maxima du service annuel de toutes les obligations privilégiées de la Caisse des monopoles en circulation. Ce certificat requis par la loi a été donné le 2 janvier 1934.

c) On demandait que la somme fournie par l'emprunt fût versée à l'Etat qui l'emploierait au seul accomplissement et au seul maintien de la stabilisation monétaire ainsi qu'au développement économique national.

Ainsi donc, au moment où ce nouvel emprunt était contracté,

la Caisse Autonome avait rempli toutes les conditions exigées pour pouvoir émettre de nouvelles obligations additionnelles privilégiées, analogues à celles de l'emprunt de stabilisation de 1929.

Voyons maintenant le contrat d'emprunt !

La Caisse Autonome contracta un emprunt nommé « Emprunt de Développement de 1931 », chez un groupe de banquiers représentés par la Banque de Paris et des Pays-Bas.

Cet emprunt s'élève au maximum à 1.325.000.000 de francs français valeur nominale. (Dans le contrat d'emprunt on prévoyait que la somme empruntée serait de 1.325.000.000 de francs en cas où le Gouvernement Roumain conclurait un contrat de réparations des routes avec un groupe industriel représenté par la Société « Svenska Vägaktie Bolaget ». Dans le cas où ce contrat n'aurait pas été conclu, la valeur nominale de l'emprunt eût été de 1.078 millions 250.000 francs. Quoi qu'il en soit, jusqu'à la date fixée par le groupe de Banquiers pour conclure le contrat affecté à la réparation des routes, le contrat a été signé avec la « Svenska ». La somme de l'emprunt est demeurée donc définitivement fixée à 1.325.000.000 de francs français.)

L'intérêt était de 7,5 %.

Les obligations devaient être remboursées au pair, en 40 ans maximum, à partir du 1^{er} avril 1931 jusqu'au 1^{er} avril 1971 par tirages au sort semestriels. Pour cela la Caisse Autonome devait payer jusqu'à complet remboursement de l'emprunt, une semestrialité constante d'intérêts et d'amortissements, égale à 3,950,184 pour cent de la valeur nominale originaire de l'emprunt. Mais la Caisse Autonome se réservait le droit de hâter l'amortissement, soit en veillant à ce qu'il fût procédé au rachat en Bourse « sub pari » par l'intermédiaire d'un Agent Financier (qui était la Banque de Paris et des Pays-Bas) soit en remboursant d'avance « al pari » et à chaque échéance de coupons, à partir du 1^{er} avril 1936 inclusivement, tout ou partie des obligations en circulation.

Le paiement des obligations amorties et des coupons d'inté-

rêt sera effectué au choix des porteurs à Paris, à Londres, en U. S. A., ou à Bucarest, etc. respectivement en francs, livres sterling, dollars, Lei-or etc.

Ces diverses monnaies se comprennent telles qu'elles ont été définies légalement et par les statuts monétaires en vigueur à la date de la conclusion du contrat d'emprunt.

Les obligations de cet emprunt, assimilées aux obligations de l'emprunt de stabilisation et de développement de 1929, jouissent des mêmes garanties et privilèges, et prévoient les mêmes conditions relatives à une émission ultérieure d'autres obligations privilégiées additionnelles, jouissant « pari passu » de tous les avantages actuels et qui seront accordés ultérieurement.

L'emprunt est exempt de tout impôt présent ou à venir.

Comme on le sait, cet emprunt est considéré comme une deuxième tranche de l'emprunt de stabilisation de 1929. Nous n'avons pas reproduit les garanties et les privilèges accordés à cet emprunt de développement 7,5 % de 1931, du moment qu'ils sont identiques, comme nous l'avons dit, à ceux de l'emprunt de stabilisation de 1929.

L'Etat garantit, lui aussi, l'emprunt de 1931 comme celui de 1929 et devient garant solidaire.

Nous n'insisterons donc plus sur ces privilèges et nous renvoyons aux pages concernant les garanties de l'emprunt de 1929.

Les obligations ont été émises le 25 mars 1931, au cours de 86 %.

Les pays qui ont souscrits à cet emprunt ont été (d'après le rapport du Conseiller Technique à la Banque Nationale de Roumanie, Bulletin N° 5-1931) :

<i>Pays souscripteurs</i>	<i>Valeur nominale souscrite en francs français</i>
France	450.000.000
Suède	303.750.000
Etats-Unis	250.000.000

Roumanie	75.000.000
Trust Kreuger	75.250.000
Allemagne	45.000.000
Hollande	37.000.000
Tchécoslovaquie	35.000.000
Suisse	25.000.000
Belgique	17.000.000
Autriche	12.000.000

Total Fr. 1.325.000.000

Jusqu'au 1er janvier 1932, il y a été amorti de cet emprunt une fraction, si bien qu'à cette date restait à amortir 1.322.250.000 francs.

Les annuités pour l'année 1932 avaient été de Lei 770.000.000. Au 1er avril 1933, il restait à amortir Fr. 1.316.346.890 et on avait prévu des intérêts et des amortissements pour l'année financière 1933-1934 en somme de 679.300.000 lei.

Comme nous l'avons dit, la crise que traverse l'Etat Roumain à cette date a fait que, à la suite de certaines ententes avec les créanciers étrangers de l'Etat, les détenteurs de titres de cet emprunt et le Gouvernement sont arrivés à un accord qui modifie le système de paiement de cet emprunt.

En fait, au 1^{er} avril 1934, le capital nominal à amortir était de 1.313.350.000 francs.

L'amortissement est maintenant suspendu et l'on prévoit pour l'année financière 1934-1935 une somme qui représente seulement 50 % des intérêts pour l'échéance d'octobre 1934 et 53 % des intérêts pour l'échéance d'avril 1935 ; il sera payé pour les deux échéances 1/2 % de commission pour les intérêts déjà payés.

De cette manière, l'Etat paye pour cet emprunt dans la période 1934-1935 une somme de Lei 344.320.000.

SIXIEME CHAPITRE

L'emprunt intérieur 4 1/2 % 1934

A l'aide de l'exposé des motifs du Projet de Budget général de l'Etat pour l'année 1934-1935, le Gouvernement annonçait qu'il « demanderait au Parlement l'autorisation nécessaire pour l'émission d'un emprunt intérieur, qui permît l'absorption du numéraire thésaurisé, dans un but de liquidation de la dette flottante provenant des créances arriérées et de liquidation d'une partie des avances consenties par la Banque Nationale, ceci afin d'affermir la position monétaire de l'Institut d'émission et de permettre de nouveaux investissements d'intérêt général ».

La loi pour l'autorisation d'émission d'un emprunt intérieur fut soumise à la Chambre des Députés pendant la séance du 30 juin 1934.

Voici le texte de cette loi :

« Article premier. — Le gouvernement est autorisé à contracter, par souscription publique, un emprunt amortissable d'un montant non déterminé.

Article 2. — Cet emprunt sera destiné :

a) A liquider la dette flottante provenant de ses créances arriérées ;

b) A liquider la dette de l'Etat envers la Banque Nationale de Roumanie ;

c) A constituer des fonds pour les investissements absolument nécessaires à la Défense Nationale, à l'Enseignement Public, à l'agriculture, à la construction et réfection des routes, ainsi

qu'à d'autres travaux publics.

Article 3. — L'émission de cet emprunt sera effectuée dans les meilleures conditions, qui seront établies ultérieurement en détail, par un journal du Conseil des ministres. »

Cette loi fut votée, promulguée et publiée dans le « *Monitorul Oficial* » (*Journal Officiel*), numéro 156, du 10 juillet 1934.

Dans l'exposé des motifs de cette loi, après avoir rappelé les buts de l'émission de cet emprunt, on montre que l'Etat, en regagnant la confiance du marché intérieur, veut attirer sur le marché le numéraire que le public a thésaurisé en grande quantité. Dans ce but l'Etat offre les garanties les plus sûres, en ce qui concerne le respect des clauses de cet emprunt intérieur, en donnant aux souscripteurs de cet emprunt toutes les assurances nécessaires. De même, on montre que les coupons des rentes intérieures qui se trouvent en possession des détenteurs roumains (coupons des emprunts intérieurs précédents) n'ont pas été atteints par les arrangements intervenus en 1933-1934 entre l'Etat et les créanciers étrangers.

On rappelle aussi que l'Etat ne peut pas seulement, par son budget ordinaire, « par ses moyens habituels, satisfaire en même temps aux besoins courants et couvrir des déficits du Trésor ou faire encore des investissements ».

Le prospectus d'émission détaille les conditions auxquelles l'emprunt est émis :

Obligations. — On émettra des obligations au porteur. Les obligations créées auront une valeur nominale de 1.000 lei et seront représentées par des coupures de 1, 2, 5, 10 et 20 obligations.

Intérêts. — Les obligations porteront intérêt au taux de 4 1/2 % l'an, à partir du 1^{er} décembre 1934 et jusqu'à leur amortissement (en 40 années). Les intérêts seront payables semestriellement. Le premier paiement aura lieu le 1^{er} juin 1935.

Amortissement. — Les obligations seront amorties en 40 années par tirages au sort trimestriels, à partir de 1935.

Remboursement des obligations. — *Grands Prix.* — *Primes.* — Nous donnons sur ce point le texte complet du prospectus d'émission s'y référant pour que ressorte assez clairement le mécanisme du système de remboursement :

« Les obligations tirées au sort pendant les tirages trimestriels seront remboursées à échéance avec de grands prix ou avec des primes de remboursement.

a) *Amortissement à grands prix.* — Pour chaque montant total d'un milliard de lei souscrit à cet emprunt, on amortira avec de grands prix, en payant chaque année :

1 obligation à 3.000.000 lei	Total	3.000.000 lei
2 obligations à 1.000.000 lei		2.000.000 —
4 obligations à 50.000 lei		2.000.000 —
4 obligations à 250.000 lei		1.000.000 —
46 obligations à 100.000 lei		4.600.000 —
57 obligations remboursées	Total	12.600.000 lei

Pendant les années suivantes, le nombre des obligations à rembourser avec les grands prix mentionnés dans le tableau ci-dessus, pour chaque montant d'un milliard de lei souscrit, reste le même que dans la première année, à l'exception des obligations remboursables avec des prix de 100.000 lei, dont le nombre diminue d'une obligation chaque année.

Pour la fraction de milliard, contenue dans la valeur totale souscrite, on ajoutera pour les grands prix annuels une somme proportionnelle à cette fraction.

b) *Amortissement à primes.* — Les autres obligations tirées au sort et qui ne sont pas sorties aux tirages à prix, seront acquittées avec une prime de 200 lei au-dessus de leur valeur nominale de 1.000 lei. Par conséquent, les titres de 1.000 lei seront rem-

boursés à 1.200 lei, ceux de 2.000 lei à 2.400 lei, etc., etc.

Les obligations tirées au sort seront reçues, dès la date d'échéance de leur paiement, comme numéraire à leur valeur de remboursement, à toutes les caisses publiques. »

Exemptions d'impôts et de taxes. — Les intérêts et les sommes auxquelles on amortit les obligations seront exempts de toutes sortes d'impôts (élémentaire ou additionnel) et de toutes taxes ou droits de n'importe quelle nature, présent ou futurs, perçus ou levés par l'Etat.

De même, les obligations seront exemptes de l'impôt sur les successions et des impôts sur les actes dotaux ou de donation.

Clause-or. — Le paiement des intérêts et des amortissements sera effectué en lei, tels qu'ils sont définis par la loi monétaire du 7 février 1929 : 1 leu correspond par sa valeur légale présente à une quantité de 1 milligrammes d'or au titre de 0,900.

Avantages. — Les titres de cet emprunt seront reçus en gage par la Banque Nationale de Roumanie, la Caisse des Dépôts et la Caisse Nationale d'Epargne et de Chèques Postaux. Ils seront reçus à leur valeur nominale, dans tous les cas où la loi ou le règlement demande leur dépôt en vue de la constitution d'une garantie ou d'une caution.

Le cours d'émission. — Le cours d'émission d'une obligation de 1.000 lei est de 880 lei ; le paiement s'effectue au moment de la souscription.

Paiements en titres de rente. — On admet qu'une partie de la somme à payer, qui ne doit pas dépasser 20 % de la valeur nominale souscrite, peut être effectuée en titres de rente mentionnés ci-dessous, calculés au cours indiqué pour chacun :

<i>Rente</i>	<i>Cours</i>
—	—
4 % 1889 Intérieure.....	75 %
4 % 1889 Extérieure	75 %
4 % 1891	75 %

4 % 1894 Extérieure	75 %
4 % 1894 Intérieure	70 %
4 % 1896	60 %
4 % 1898	45 %
4 % 1903	60 %
4 % 1905 A. B.	55 %
4 % 1905 Convertie	55 %
4 % 1908	60 %
4 % 1910 Intérieure ..	55 %
4 % 1910 Extérieure ..	55 %
4 1/2 % 1913	55 %
5 % 1916 Emprunt National	55 %
5 % 1919 Emprunt de l'Union	55 %
5 % 1920 Emprunt de Redressement	55 %
5 % 1920 Débloquée	50 %
5 % 1922 Rente exprop. amortie	50 %
5 % 1922 Rente exprop. perpétuelle	50 %

En octobre 1934, le ministère des Finances publia un « Supplément au prospectus d'émission de l'emprunt de dotation du pays 4 1/2 % 1934. » Voici le texte :

« Les conditions dans lesquelles cet emprunt est émis sont complétées comme suit :

Souscription de lei « intérieurs »

Les citoyens étrangers, titulaires de comptes de lei « intérieurs » et de lei « extérieurs » actuels ou déposés avant la clôture de la souscription, et tels que les définissent les articles 13 et 20 (1) du règlement pour l'application de la loi pour le commerce du pays 4 1/2 % 1934.

Aux titres qui leur seront délivrés, qui seront au porteur

(1) Article 13, alinéa d) du Règlement d'application de la loi sur le commerce des devises : « Par lei « extérieurs » on entend les lei passés au crédit des maisons de l'étranger avec l'autorisation de la Banque Nationale de Roumanie. Aucune exportation de marchandises contre paiement en lei ou liquidée par compensation de toute nature, ne pourra être faite, sans l'autorisation

comme les autres, mais auront un signe distinctif, l'Etat roumain s'oblige à transférer, pour les détenteurs étrangers de ces titres, la valeur des coupons échus, dans la monnaie du pays des possesseurs. Cette obligation sera inscrite sur le titre.

Ces titres seront, également, libres à l'exportation.

Les souscriptions de pareils lei « internes » peuvent être limitées et réduites, selon l'appréciation du Ministère des Finances.

Celles-ci étaient les conditions d'émission de l'emprunt de dotation du pays 4 1/2 % 1934.

Il faut que nous voyions maintenant les résultats donnés par cet emprunt. (A cette occasion, il faut remarquer que toutes nos données sur ce point sont celles fournies par le gouvernement).

De l'exposé des motifs du projet de loi pour la répartition des sommes provenant de l'emprunt de dotation du pays 4 1/2 % 1934, on peut déduire les résultats suivants :

Valeur nominale des Souscriptions

1. — Souscriptions aux guichets publics :

a) Souscriptions courantes Lei	2.015.366.000
b) Lei bloqués Lei	135.527.000

Total 2.150.893.000

2. — Souscriptions à plusieurs termes de paiement :

préalable de la B. N. R. »

Article 20 du même Règlement : « Toutes les sommes en lei dues à l'étranger et pour lesquelles n'a pas été obtenue au préalable l'autorisation de la B. N. R. afin d'être considérées comme lei « externes » seront créditées dans les comptes sous la dénomination de « lei intérieurs ».

des devises de 1932, pourront souscrire ces lei à l'emprunt de dota-

Les titulaires des « lei intérieurs » peuvent, avec l'autorisation de la B. N. R. donner des dispositions de paiement à l'intérieur du pays. De même, avec l'autorisation spéciale de la B. N. R., des virements en compte de lei intérieurs pourront être faits en faveur des sociétés ou maisons de l'étranger. Les « lei intérieurs » ne pourront être transformés en « lei extérieurs » qu'avec l'approbation préalable de la Banque Nationale de Roumanie, accordée sur la base d'actes justificatifs ».

LA DETTE PUBLIQUE

a) Fonctionnaires	Lei	810.168.000
b) Fonctionnaires	«	31.285.000
c) Société Petrosani	«	5.000.000
d) Office Nat. de la Coopér.	«	4.485.000
Total		850.938.000
3. — Régularisations.		
b) C. E. C.	«	179.683.000
Total		526.503.000
4. — Caisse de Travail C. F. R.		
(reste à liquider)	«	15.451.000
5. — Garanties des gestionnaires	«	7.428.000
6. — Souscriptions matérielles	«	187.407.000
Total général		3.738.620.000

Sur le montant nominal total de 3.738.620.000 lei, on obtint une somme réelle de 3.228.266.020 :

a) On a souscrit en titres de rente	Lei	291.664.563
b) On a souscrit et versé en espèces		1.945.264.677
c) Crédit à court terme		86.847.260
d) Paiements à terme pendant une année		740.886.080
e) Divers		163.603.440
Montant total		Lei 3.228.266.020

Il est intéressant de connaître la nature des souscriptions faites aux guichets publics :

1. — Administration financières :		
Bucarest	19.986.000	
En province	190.743.000	
		210.029.000
2. — Institutions de crédit :		

Banque Nation. de Roumanie. .	520.231.000	
Banque de Bucarest	975.213.000	
Banques de province	198.674.000	
Caisse des Dépôts	8.535.000	
Caisse d'Epargne et Chèques Postaux	7.035.000	
Office National de la Coopéra- tion	40.509.000	
Banque Centrale Coopérative. .	2.632.000	
		1.752.829.000
3. — <i>Autres institutions :</i>		
Caisse Auton. des Monopoles	78.025.000	
Poste Centrale	48.317.000	
Syndic de la Bourse	13.849.000	
Monopole de l'Alcool	7.500.000	
U. G. I. R. (Union Générale des Industriels Roumains)	34.000	
		147.725.000
4. — Sociétés d'assurances.		40.310.000
Total		2.150.893.000

La somme disponible de cet emprunt et qui doit être employée aux fins mentionnées plus haut et annoncés au Parlement au moment du vote de la loi pour l'autorisation de cet emprunt intérieur, est de 2.939.601.437 lei.

La répartition de cette somme, demandée par le gouvernement par le projet de loi déposé à la Chambre des Députés dans sa séance du 29 janvier 1935 serait la suivante :

Armée	Lei	2.000.000.000
Agriculture		340.000.000
Ecole et Eglise		210.000.000
Santé Publique		100.000.000
Monnaie		250.000.000
Frais d'émission		39.601.437

La somme de 250.000.000 lei attribuée « à la monnaie » nécessite l'explication suivante :

Le gouvernement veut dégrever la Banque Nationale de Roumanie de toutes les sommes qu'elle a mises à la disposition des gouvernements précédents pour des opérations de trésorerie et qui devaient être immédiatement remboursées pour l'affermissement de la monnaie.

En ce qui concerne la somme de 340.000.000 de lei attribuée à l'agriculture, on doit remarquer qu'elle est considérée comme indispensable pour le redressement de l'agriculture.

Les deux milliards de lei accordés à l'armée sont réservés exclusivement à la dotation de l'armée en matériaux et fournitures.

Situation de cet emprunt au 1er avril 1935 :

Valeur nominale	Lei 3.738.620.000
Capital réel rest. à payer à cette date	Lei 4.772.395.000

QUATRIEME PARTIE

LA CAPACITE DE PAIEMENT DE LA ROUMANIE ET LES ARRANGEMENTS INTERVENUS EN 1933-1934 AVEC LES CREANCIERS ETRANGERS, CONCERNANT LA DETTE PUBLIQUE

Nous venons d'examiner l'aspect général de la dette publique Roumaine d'avant et d'après-guerre, les grandes lignes des emprunts les plus importants et des principaux arrangements financiers que le pays a dû accepter après 1922, et qui forment les éléments constitutifs de cette dette.

Il est certain que la Roumanie attend avec beaucoup d'espoir le moment où elle pourra retrouver son essor économique, qui semble paralysé depuis 1912. Elle espère aussi le progrès de son économie nationale dans le cadre d'une harmonieuse collaboration internationale.

N'est-elle pas en droit d'être impatiente, puisqu'elle a presque doublé son territoire et sa population ?

Elle a incorporé des provinces qui lui donnent la possibilité d'obtenir une production plus variée en même temps que la garantie d'une plus forte organisation économique.

Ce qui a empêché l'Etat Roumain de reprendre son activité normale de 1912, c'est, immédiatement après la guerre, sa désorganisation économique et administrative et les nombreuses difficultés financières intérieures et extérieures résultant, soit de la part qu'il a pris au conflit européen, soit de difficultés momentanées amenées par la soudure de nouvelles provinces à la mère patrie.

Pendant cette période d'après-guerre, il a fallu résoudre de nombreux problèmes d'ordre intérieur, que n'ont pas connus les Etats occidentaux. Il a fallu également liquider les dettes causées par la participation à la guerre, et apporter des solutions convenables à toutes celles que l'Etat avait contractées avant 1916 et qui se trouvaient depuis lors en souffrance.

Nous avons indiqué l'origine et l'évolution de chaque catégorie de dettes ; nous avons analysé chaque emprunt et cet exposé nous a montré que c'est seulement à partir de 1928 que l'Etat Roumain a pu estimer définitivement résolus les problèmes de ce genre.

C'est alors seulement que l'oeuvre de consolidation et d'expansion économique pouvait être commencée, en stimulant toutes les forces productives de la nation. Par la suite, il aurait été possible de reprendre l'oeuvre interrompue en 1912 et de chercher à retrouver la prospérité et la sûreté financière qui caractérisaient cette époque.

On allait commencer l'oeuvre de construction pure, d'investissements progressifs et productifs pendant le temps de paix ; bref, l'ère des dépenses saines allait enfin s'ouvrir.

L'emprunt de stabilisation et de consolidation de 1929 fut contracté à cet effet. On espérait une longue période de calme et de prospérité et l'on croyait que la crise économique qui commençait à se faire sentir serait légère et de courte durée.

Mais cette attente fut bien déçue ! La dépression économique mondiale s'aggrava sans arrêt et les prix des produits agricoles et des matières premières subirent une baisse de plus en plus accentuée. Voilà ce qui a ébranlé profondément, non seulement l'économie nationale des Etats mais les bases de l'organisation des finances publiques de presque toutes les nations du monde.

Les causes de cette dépression économique étant d'ordre général, il naturel qu'elles aient eu leurs répercussions en Roumanie. Ce pays qui prenait justement son essor économique, s'est vu arrêté net. Toutes les espérances se sont écroulées et l'Etat

a dû se contenter de faire face aux multiples besoins du moment. Les manifestations de la crise mondiale se sont multipliées et combinées, comme d'ailleurs dans tous les pays, avec les conditions spécifiques de l'économie nationale, et c'est cette combinaison, étant données les conditions très spéciales de l'économie nationale roumaine, qui donne un caractère particulier à la crise que traverse ce pays.

La Roumanie a été surprise en pleine période de reconstruction alors que la moindre difficulté, susceptible de troubler le calme qui lui était nécessaire, pouvait compromettre irrémédiablement l'oeuvre commencée.

Pour que nous puissions comprendre les répercussions de la crise sur la Roumanie, il faut que nous connaissions les caractères spécifiques de la situation économique et financière de ce pays.

De formation économique récente, la Roumanie, qui, par ses efforts, avait pu, de 1860 à 1912, acquérir sur les places européennes un crédit solide et incontesté, s'est vu, après la guerre, secouée jusque dans l'infrastructure de son économie nationale.

Si, avant la guerre, et comme tous les pays nouveaux, elle avait eu besoin de capitaux, ses nécessités se sont encore accrues depuis.

La mise en valeur de ses richesses nécessitait des investissements multiples et les capitaux ne pouvaient être trouvés qu'à l'étranger.

Or, l'étranger, surtout après la guerre, n'a offert ses capitaux qu'à de gros intérêts et ces conditions par trop onéreuses ont lourdement grevé toute production et paralysé tout commerce.

Il est d'une nécessité vitale pour la Roumanie d'avoir à sa disposition des capitaux disponibles dans les conditions les plus favorables.

Pour se procurer une partie de ces capitaux, un pays nouveau se voit en général dans l'obligation de stimuler son commerce extérieur. Or, le commerce extérieur de la Roumanie se

borne à l'exportation de certaines matières premières (pétrole et céréales) ; c'est le caractère spécifique le plus important de son économie nationale. Les fluctuations plus ou moins accentuées des quantités exportées par rapport à l'importation d'autres produits, déterminent d'importantes répercussions sur la situation économique en général.

Enfin, arrivée depuis très peu de temps (un siècle à peine) au contact avec les nations civilisées, la Roumanie a dû faire un effort considérable pour son relèvement économique, intellectuel et social. Elle a dû observer et suivre de près le développement et l'évolution de ses classes travailleuses, de même que l'économie privée en général ; c'est pourquoi il lui a fallu longtemps supporter certaines lourdes charges qui n'embarrassaient pas les Etats d'Occident.

Son budget a dû être grevé de sommes considérables pour lui permettre de faire face à ces besoins et d'exécuter le programme qui lui était imposé.

L'Etat dut établir des impôts qui ne se bornèrent pas seulement à toucher la fortune particulière, mais qui frappèrent même la circulation des biens.

Il est vrai qu'avant la guerre, les rapports entre l'économie publique et l'économie privée, n'étaient pas aussi intimes qu'ils le sont aujourd'hui. Que ce soit à cause de nouvelles conceptions sociales ou par suite de nouveaux besoins réels qu'on ne peut écarter, l'Etat a dû participer de plus en plus à l'évolution de l'économie nationale ; et le revenu de la nation recueilli d'abord par le budget pour être ensuite utilisé à la satisfaction des besoins collectifs, s'est accru sans cesse jusqu'au tiers environ du revenu national.

Les modifications des conjonctures économiques ont eu comme conséquence d'être fortement ressenties par le budget, chose qui n'arrivait que dans une faible mesure avant-guerre.

La crise économique ébranlant indirectement, mais violemment, l'économie nationale, ces mouvements se répercutèrent sur

l'Etat. Devant la dépression économique, la chute des prix et la baisse considérable du revenu national, l'Etat a dû procéder logiquement, lui aussi, à des réductions de plus en plus nombreuses dans son budget.

C'est ainsi qu'après 1929 on procéda à de nombreuses réductions sur tous les chapitres du budget de l'Etat. Chose nécessaire et salutaire. Il subsistait toutefois dans ce budget un chapitre important, dont le poids était accablant et qu'il était impossible de réduire : la dette publique.

L'Etat se trouva alors en présence du dilemme suivant : ou bien maintenir intégralement le paiement du service de cette dette publique au risque d'une désorganisation certaine et irrémédiable des services publics et indirectement de la situation économique nationale, ou bien opérer des réductions dans les paiements de ce service, en risquant alors de compromettre son crédit.

Le problème se pose cependant d'une autre façon aussi. Etant donné que la plus grande partie de la dette publique fut contractée à l'étranger, les paiements du service de la dette publique extérieure supposaient l'existence d'un solde en excédent de la balance des paiements.

Or, comme les éléments principaux de la balance des paiements de l'Etat Roumain sont constitués, ainsi que nous l'avons montré, par les éléments de la balance commerciale et que les excédents éventuels sont en fonction d'une exportation qui ne peut porter que sur des produits agricoles et pétroliers, nous comprenons de suite la situation dans laquelle se trouve la Roumanie depuis 1929, par suite de l'effondrement complet des prix des produits agricoles et de la limitation de la production pétrolière.

Pour apprécier les difficultés par lesquelles passait l'Etat à cette époque, il nous faut dire en peu de mots quelles étaient, d'une part, la situation économique de la Roumanie, et, d'autre part, la situation de la balance des paiements, c'est-à-dire en der-

nière analyse, de la seule balance commerciale.

La dépression économique mondiale avec ses répercussions spécifiques sur la Roumanie a eu pour effet l'effondrement des prix de gros ; les prix des produits industriels sont tombés à 61 % et ceux des produits agricoles à 44 % de leurs cours en 1929.

Mouvement des prix des principaux articles qui constituent la base de la production roumaine :

Années	Céréales	Bois de charpente	Pétroles (à l'exportation)
1929	100	100	100
1930	56,05	97,65	67
1931	40,69	70,62	42
1932	44,90	51,53 -	43
1933 (6 mois)	44,90	48,47	43

Cet effondrement des prix, commencé en 1929, s'est encore aggravé par le mauvais rendement des récoltes de 1932 et 1933; on ne pouvait espérer l'enrayer par des mesures prises sur le marché intérieur.

Cette chute des prix, insuffisamment contrebalancée par le maintien de la production de certains articles et accélérée par la diminution de la production des autres, a eu pour corollaire une baisse parallèle du revenu national.

REVENU NATIONAL (en milliards de lei) :

Années	Milliards de lei		
1929	186,4	100	—
1930	135,4	72,64	27,36 %
1931	100,6	53,97	46,03 %
1932	93,5	50,16	49,84 %

La baisse des valeurs de la production industrielle a été importante : de 100 en 1929 elle passe à 92, 69, puis 61 en 1930, 1931 et 1932.

De même, la valeur des services (parmi lesquels figurent les loyers, les transports, les services d'établissements de crédit, les services professionnels) a diminué continuellement et sensiblement.

L'impossibilité d'une adaptation instantanée aux brusques changements survenus, et le manque total de confiance amena le retrait en masse des fonds déposés dans les banques et, par suite, la faillite de celles-ci. D'un autre côté, les dettes contractées par de nombreuses entreprises, au moment où les prix étaient élevés, ne pouvaient plus être payées dans des conditions normales ; de là la liquidation de nombreuses entreprises.

Le marché financier étant profondément touché, il se produisit un effondrement des valeurs mobilières, que suivit une baisse des fonds d'Etat causée par les difficultés justifiées, d'ailleurs, où se trouvait la trésorerie.

Le retrait des capitaux, leur évason, la baisse de la valeur des exportations qui, en conséquence, amène la diminution du solde de la balance commerciale, tout cela a déterminé une utilisation massive des réserves de devises.

Devant le danger de la disparition complète des devises, l'Etat se vit obligé d'intervenir et introduisit la réglementation de l'exportation et de l'importation des devises ainsi que le contrôle de tout le commerce extérieur.

Toutes ces manoeuvres ont eu pour conséquences inévitables la baisse des revenus de l'Etat et la triste régularité des déficits budgétaires. L'Etat se trouva dans l'obligation de réduire ses dépenses tant aux chapitres du matériel qu'à ceux du personnel.

Or, au chapitre de la dette publique, il était impossible, par définition, de faire quelque réduction que ce soit.

Le chiffre global du budget diminuant sans cesse par rapport aux revenus et des réductions se faisant continuellement au chapitre des dépenses, il s'ensuivait que si le service de la dette publique restait intact, l'on allait inévitablement à la faillite.

C'est pourquoi fut posée la question des réductions de ce

service de la dette publique.

Mais, étant donné que la plus grande partie de la dette publique était contractée à l'étranger, d'autres problèmes délicats se posaient encore.

En effet, même si l'Etat avait été capable de s'assurer au prix d'efforts extraordinaires, des moyens de paiement exprimés en pouvoir d'achat intérieur, ces moyens ne pouvaient lui servir à se libérer valablement qu'envers ses créanciers intérieurs.

La question était de savoir de quelle manière ce pouvoir d'achat intérieur pouvait être transformé en moyen de paiement à l'étranger.

Normalement, l'Etat se procure les moyens de change nécessaires à ses paiements à l'étranger, sur les disponibilités existantes dans le pays. Ces disponibilités résultent du solde actif de la balance de comptes.

Mais, lorsque ce solde est déficitaire, l'Etat est forcé de prendre les mesures nécessaires pour faciliter le transfert à l'étranger d'une quantité de marchandises, de capitaux ou de services supplémentaires, qui, cédés aux étrangers, procurent en retour à l'Etat les moyens de change nécessaires à ses opérations.

D'habitude l'Etat s'adresse, pour obtenir ces moyens de change, à l'Institut d'émission qui, à son tour, les trouve sur le marché où ils sont apportés par le jeu normal des soldes favorables de la balance des paiements. Lorsque ces moyens de change manquent, l'Institut les obtient soit par des crédits à court terme, soit par des emprunts publics à long terme, contractés par l'Etat à l'étranger.

Il arrive pourtant que la balance des paiements soit déficitaire, que l'Etat ne puisse pas faire d'emprunts à cause de la situation financière mondiale défavorable et que l'Institut d'émission ne puisse même pas lui venir en aide par des emprunts passés à court terme ; dans ce cas, il ne reste qu'une seule méthode, mais qui ne peut être longtemps pratiquée : demander à l'Institut

d'émission des devises prélevées directement sur le stock ou prendre une partie de l'or du stock de couverture.

Quelle était la situation de l'Etat Roumain à la fin de l'année 1932 et au commencement de 1933 et en quelle mesure pouvait-il faire face à ses paiements extérieurs ? ⁽¹⁾.

Pour répondre à cette question, il faut chercher la situation de la balance des paiements à cette date.

Avant la guerre, la balance des comptes de la Roumanie se soldait par un déficit important de la balance des services, déficit provenant surtout de l'excès des importations invisibles, mais compensé cependant par :

1. Un excédent de la balance Commerciale, dû particulièrement à l'exportation des céréales ;

2. Un solde favorable de la balance des capitaux, provenant notamment de l'afflux massif de capitaux.

Dans ces conditions, les paiements relatifs au service de la dette publique étaient couverts à l'aide des devises provenant du solde en excédent de la balance commerciale et du solde de la balance des capitaux étrangers qui arrivaient en Roumanie pour se placer sous forme d'emprunt d'Etat ou d'investissements productifs.

Après la guerre, à mesure, que les opération de crédit et le mouvement des capitaux se restreignaient, la situation se modifiait : le solde actif de la balance commerciale a diminué constamment pour disparaître enfin complètement.

Après 1929, l'emprunt de stabilisation de 1929 et l'emprunt de développement de 1931, permirent l'acquisition des devises nécessaires aux paiements extérieurs insuffisamment couverts par les soldes de la balance commerciale.

Au commencement de l'année 1932, le retrait massif des capitaux a mis l'Etat dans l'obligation de recourir à une série de

1) D'après le « Memorandum » d'août 1933 et sept. 1933 présenté par M. V. Madgearu, Ministre des Finances, aux créanciers de la Roumanie.

mesures restrictives, qui ont empêché en partie cet exode des capitaux ; mais il était déjà trop tard pour pouvoir apporter un remède salubre ; au moment où l'Etat prenait ces mesures, le retrait des capitaux ayant amené le retrait des devises, les disponibilités de l'Institut d'émission étaient épuisées. L'Etat était menacé de se trouver dans l'impossibilité d'assurer le transfert du paiement de la dette publique.

En ce qui concerne la balance commerciale, nous nous permettrons d'insister.

En l'examinant de plus près, nous nous rendrons compte du motif qui a poussé l'Etat Roumain à ajourner le paiement d'une partie de sa dette publique ; en même temps nous prendrons connaissance des difficultés financières et économiques par où l'Etat a dû passer, difficultés dont le pays ressent aujourd'hui encore les répercussions.

Pour la Roumanie, le problème de l'exportation de ses marchandises présente une importance vitale.

Comme nous l'avons déjà dit, notre pays ne possède pas de capitaux placés à l'étranger ; il ne peut même pas offrir ses services, en concurrence avec ceux des Etats occidentaux.

Quel a été le commerce extérieur de la Roumanie de 1929 à 1935 ? Nous donnerons, pour résumer la question, un tableau du Bulletin de la Banque Nationale de Roumanie, auquel nous avons ajouté les chiffres des années 1933 et 1934.

Nous pourrions ainsi nous rendre compte que la situation de 1932 à 1933, contrairement aux objections de certains créanciers, était plus difficile qu'on a pu le croire au premier abord.

On peut voir d'après ce tableau que les importations, tant en quantité qu'en valeur, baissent continuellement depuis 1929, accusant en 1932 par rapport à 1929 une baisse de 59 % en quantité, et de près de 60 % en valeur ; en 1933 la baisse s'accroît pour arriver en 1934, par une certaine reprise, à 40 % en quantité et

La Balance Commerciale de la Roumanie de 1929 à 1934

Années	Quantités		V A L E U R S (milliers de lei)		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Soldes Differences
1929	1.084.340.—	7.063.126.—	29.615.652.—	28.947.619.—	— 669.033.
1930	773.745.—	9.214.420.—	22.540.929.—	28.525.585.—	+ 5.984.656.
1931	560.812.—	10.047.001.—	15.755.005.—	22.196.818.—	+ 6.441.813.
1932	449.980.—	9.056.959.—	12.011.377.—	16.723.152.—	+ 4.711.775.
1933	466.962.—	8.777.730.—	11.741.850.—	14.170.833.—	+ 2.428.983.
1934	635.872.—	8.852.307.—	13.095.971.—	13.612.988.—	+ 517.017.

55 % en valeur. Il est pourtant à remarquer qu'en 1932 la valeur de la quantité importée était de 60 % par rapport à celle de 1929 et la quantité importée d'environ 59 % ; en 1933 pour une plus grande quantité importée la valeur est plus petite qu'en 1932.

La baisse des prix est donc évidente.

On pourrait mieux le voir encore en examinant les chiffres des exportations. En effet, nous observons que depuis 1929, les quantités exportées ont augmenté accusant en 1931 le chiffre le plus élevé: approximativement 10 mil. tonnes, pour baisser ensuite jusqu'à 9 mil. tonnes, sans jamais tomber toutefois au chiffre de 1929: 7 mil. tonnes.

La valeur des exportations est au contraire en régression constante, atteignant en 1935 le chiffre le plus faible. La baisse des prix à l'exportation est très visible si nous comparons la valeur des exportations à la quantité exportée.

De sorte qu'en 1929, une quantité exportée de 7 mil. tonnes correspond à une valeur d'environ 29 milliards de lei, et qu'en 1931 cette valeur tombe à 22 milliards de lei pour une quantité exportée bien supérieures (10 mil. tonnes). En 1934 la valeur de l'exportation n'est plus que de 13.5 milliards de lei pour une quantité évaluée à environs 9 mil. tonnes.

Mais si nous comparons aux quantités exportées les quantités et les valeurs importées, nous constatons que tandis que la

baisse de la valeur des marchandises importée est peu sensible, la baisse de la valeur des marchandises exportées est catastrophique.

En ce qui concerne les quantités, nous observons que si l'importation a baissé, ce n'est là qu'une conséquence toute naturelle de la baisse du pouvoir d'achat des marchandises exportées. Par contre la quantité des marchandises exportées augmente sensiblement depuis 1929.

Considérons maintenant le solde de la balance commerciale: nous voyons que la Roumanie a fait des efforts sérieux pour pouvoir exécuter à terme ses engagements extérieurs, malgré la baisse considérable des prix des produits d'exportation.

Voici une intéressante constatation formulée sur cette question par Mr. Madgearu, ancien Ministre des finances, dans le Mé-morandum de 1933 présenté aux créanciers:

« L'annuité nécessaire au service de la dette publique extérieure a été obtenue en vendant :

En 1928

64.300	wagons de blé		
ou 74.600	«	«	maïs
ou 87.900	«		d'orge

En 1932

130.600	wagons de blé		
ou 280.700	«	«	maïs
ou 213.600	«		d'orge

Il faudrait donc, aux prix actuels (1933), pour obtenir la même annuité qu'en 1928, vendre une quantité de blé deux fois plus grande, une quantité d'orge deux fois et demi plus grande, ou une quantité de maïs à peu près quatre fois plus grande, que celle qu'il eût fallu vendre en 1928.

En ce qui concerne les produits pétroliers, il faudrait en vendre aux prix actuels (1933), une quantité trois fois plus grande;

et pour le bois une quantité à peu près deux fois plus grande.

Or les obligations contractuelles de la Roumanie, à propos des emprunts extérieurs, ont été basées sur les prix des produits exportables et sur le revenu national.

Mais les prix de ces produits ont fléchi jusqu'à moins de moitié de ce qu'ils étaient, et le revenu national est tombé à la moitié de son chiffre de l'année 1929. En conséquence les obligations contractuelles de la Roumanie doivent être réduites dans la même proportion. »

Si nous nous éloignons un peu des années 1932-33, époque où l'on agitait la question de la réduction du paiement du service de la dette extérieure, nous voyons que les causes qui déterminent la nécessité de la réduction du paiement de la dette extérieure sont justifiées et vérifiées par les circonstances.

En fait, depuis 1931 le solde actif de la balance commerciale est passé de 4.7 à 2.4, et 0.5 milliards ; cette baisse justifie les craintes de ceux qui voyaient venir le jour où l'on ne pourrait plus faire face honorablement aux paiements extérieurs qu'en abandonnant le paiement intégral des services de la dette publique.

A ce point de vue, il est intéressant de connaître les conclusions auxquelles arrivait l'office des études de la Banque Nationale de Roumanie dans son Bulletin d'information No 6 de Juin 1933 :

« Par suite de la baisse sans précédent des prix, atteignant en 1932, 56 % pour les articles exportés par la Roumanie, la charge réelle supportée par l'économie nationale, telle qu'elle résulte du paiement des dettes à l'étranger, a augmenté de 127 %.

Si l'on compare à la situation de 1913 le rapport actuel entre l'annuité totale de la dette publique et les recettes budgétaires au cours de la période 1929-1932, de même que le rapport entre l'annuité de la dette publique extérieure et le commerce extérieur pendant la même période, on obtient les résultats figurés dans le tableau ci-dessous :

Milliers de lei.

Années	Annuités de la dette publique			Budget recette réelles
	Extérieure	Intérieure	Total	
1913	78.023.—	28.264.—	106.287.—	608.503.—
1929	3.812.526.—	2.590.632.—	6.403.158.—	36.018.350.—
1930	5.230.508.—	1.020.812.—	6.251.320.—	31.155.189.—
1931	5.429.442.—	1.017.518.—	6.446.960.—	27.642.806.—
1032	5.834.099.—	1.028.886.—	6.862.985.—	25.156.651.—

Commerce extérieur Exportations valeurs.	Annuité totale par rapport aux budget. %	Annuité extérieure par rapport à l'exportation %	Solde de la balance commerciale	Annuité extérieure par rapport au solde %
670.605.—	17,47	11,63	+ 80.693.—	+ 3,42
28.947.619.—	17,78	13,16	— 669.044.—	— 117,52
28.525.585.—	20,06	18,34	+ 5.984.656.—	+ 4,73
22.196.818.—	23,32	24,46	+ 6.441.813.—	+ 11,87
16.723.152.—	27,28	35,03	+ 4.711.755.—	— 19,42

Il faut mentionner que dans l'annuité de la dette publique extérieure les paiements que doivent faire les départements, les communes, les institutions garanties par l'Etat, ainsi que les dividendes des capitaux étrangers placés dans le pays, ne sont pas totalisés.

Les données ci-dessus nous permettent de remarquer que l'annuité de la dette publique, qui ne représentait en 1913 que 17,47 % du total des recettes budgétaires, est en continuelle augmentation au cours de la période 1929-1932 et atteint en 1932, 27,28 %.

Il en résulte donc, qu'un tiers à peu près des recettes budgétaires est à l'heure actuelle uniquement affecté au payement de

l'annuité de la dette publique.

En rapportant le chiffre de l'annuité de la dette publique extérieure à la valeur des exportations, on remarquera, que tandis qu'en 1913, l'annuité ne représentait que 11,63 %, du cours des années 1929-1932 elle est en perpétuelle augmentation et se chiffre à 35,03 % en 1932.

Enfin, en rapportant l'annuité de la dette publique extérieure au solde de la balance commerciale, nous constaterons qu'en 1913 ce solde suffisait au paiement de l'annuité et qu'il restait même un excédent de 3,42 %, alors qu'en 1929, la balance se soldait par un déficit de 668 millions lei.

Pour pouvoir payer l'annuité on ne pourra donc plus se servir du solde créditeur de la balance commerciale; il faudra recourir à d'autres moyens.

En 1930 et 1931 le solde actif de la balance commerciale a été supérieur de 4,73 % et 11,87 % au chiffre de l'annuité de la dette publique extérieure.

En 1932 l'excédent de la balance commerciale a été inférieur de 19,42 % par rapport à l'annuité.

Pour l'année 1933 nous ne connaissons le chiffre des recettes budgétaires que pour le premier mois de l'exercice; nous ne pouvons donc pas dès maintenant préciser exactement son évolution.

Le chiffre de l'annuité pour l'exercice courant subit une réduction, mais si l'on tient compte du fait qu'au cours des années 1929-1932 les recettes ne représentent qu'environ 5 % à 30 % des évaluations, on pourra sans crainte d'erreur appliquer aux évaluations de l'année 1933 une réduction d'environ 20 %, si bien que le rapport entre les recettes et l'annuité reste à peu près le même.

La situation paraît beaucoup plus grave au point de vue du commerce extérieur.

Nous avons vu que le solde actif de la balance commerciale pour les quatre premiers mois de 1933 a été de 615 millions de lei contre 1.323 millions au cours de la période correspondante de

1932; il a été donc inférieur de 54 %.

Si la situation des exportations de la Roumanie ne s'améliore pas, la question du transfert deviendra de plus en plus grave, parce que pour une annuité extérieure de lei 3.745 millions, le solde disponible de notre commerce extérieur ne sera approximativement que de 2.350 millions de lei, donc inférieur d'environ 37 %.

Il résulte de ce qui précède que dans la situation actuelle, même si la Roumanie sacrifiait les chapitres budgétaires absolument indispensables à la continuation de l'activité économique et réduisait encore les salaires de ses fonctionnaires, elle n'en serait pas moins dans l'impossibilité d'effectuer le transfert.

Jusqu'à présent (1933), les différences ont été couvertes par des emprunts; actuellement la situation étant aggravée par l'arrêt de tout afflux de capitaux étrangers le problème des transferts se pose dans toute son acuité et doit être résolu d'urgence. »

Par notre bref exposé de ci-dessus, nous avons montré la situation dans laquelle se trouvait l'Etat Roumain au commencement de 1933; nous nous sommes rendu compte des causes qui ont influencé la situation de l'économie nationale et fatalement aussi la situation des finances publiques.

Nous savons que la crise mondiale et la crise économique nationale ont eu les plus fâcheuses répercussions sur les revenus de l'Etat et que ces revenus se sont réduits de telle manière qu'il ne permettaient plus à l'Etat de faire face à ses propres besoins.

C'était une impasse dont il fallait sortir coûte que coûte.

Puisque les difficultés financières étaient telles qu'elles menaçaient l'organisation même de l'Etat et son bon fonctionnement, il fallait qu'on trouvât sans retard une solution.

Quel était au chapitre des dépenses le poste le plus important du budget de l'Etat? — C'était la dette publique. A elle seule,

elle représentait 27 % du total des dépenses.

Quelle sorte de réductions fallait-il opérer pour guérir les finances publiques, assurer l'équilibre budgétaire et rétablir la confiance?

Sans nul doute, il fallait procéder à des réductions massives sur tous les chapitres du budget.

Mais il faut rappeler que, quelque réduction qu'on ait pu opérer, il y avait un chapitre qui par définition devait rester intact: celui de la dette publique.

Ce chapitre devant rester intact, comment pouvait-on faire les réductions nécessaires? En comprimant les dépenses des autres chapitres au point d'arriver à une complète désorganisation des services publics? Cela aurait mené à une situation dangereuse, intenable et intolérable.

Or, était-il juste qu'en présence d'une situation extraordinaire, dans une période extraordinaire, en pleine crise économique mondiale et nationale, l'Etat acceptât de se désorganiser et de disparaître dans le seul but de tenir ses engagements envers des créanciers?

Une règle élémentaire d'équité et de bon sens exigeait que des réductions fussent faites sur tous les chapitres budgétaires, sans exception. — Donc le chapitre de la dette publique devait lui aussi être touché par la réduction.

C'est pour ces raisons que le Gouvernement Roumain a pris la décision, suivant d'ailleurs en cela une résolution de la Conférence de Stresa, de tâcher de conclure avec ses créanciers un accord pour l'établissement de sa dette sur des bases nouvelles.

En 1932 le montant du service de la dette publique de l'Etat Roumain avait atteint la somme de 6.862.985.000 lei.

La somme de 5.834.099.000 lei représentait le service de la dette extérieure.

Dans cette situation, il fallait établir rapidement des accords avec les créanciers étrangers.

Dans ce but des tractations préliminaires ont commencé pour arriver à un arrangement.

Quel but poursuivait-on par ces négociations? Certainement la réduction du service de la dette et l'équilibre budgétaire.

Pour parvenir à ces résultats on a jugé absolument nécessaire d'obtenir une réduction du service de la dette publique d'au moins 3.500 millions de lei.

Faute de cette réduction, disait-on, ni l'équilibre budgétaire, ni la consolidation de l'économie nationale, ni même la stabilité monétaire ne pouvaient être assurés.

Par quel moyen espérait-on arriver à la réalisation de cette économie de 3.500 millions de lei ?

Par la suspension des amortissements de toute la dette publique.

Mais cette suspension ne pouvait donner au maximum qu'une économie de 1.500 millions de lei.

Devant cette situation, le Gouvernement était forcé de s'attaquer au coupon de la dette publique.

Pour arriver à ce résultat, il fallait ou bien une réduction du coupon, ou bien l'ajournement du paiement de la fraction correspondante du coupon et son remplacement par une émission de nouveaux titres (« founding »).

Le Gouvernement s'est heurté à de sérieuses difficultés pour résoudre ces questions.

D'une part les créanciers ne voulaient pas entendre parler d'une réduction quelconque de leur créance et prétendaient qu'on devait faire jouer les clauses de garantie des contrats d'emprunt; d'autre part, il y avait quelques catégories de dettes pour lesquelles il n'y avait pas d'associations de porteurs de titres et en conséquence on n'avait personne à qui s'adresser pour demander des concessions à ce sujet.

Enfin, après de laborieux pourparlers, on est arrivé :

L'Accord du 18 février 1933

par lequel on a obtenu :

I. Pour les emprunts d'Etat:

a) une suspension de l'amortissement pour une période allant du 1^{er} janvier 1933 au 31 mars 1935, avec possibilité pour le Gouvernement Roumain de prolonger cette période jusqu'au 31 mars 1936.

b) la faculté pour l'Etat d'apporter après la date du 1^{er} septembre 1933 de nouvelles modifications dans le service de la dette si le besoin s'en fait sentir⁽¹⁾, de manière à réaliser réellement une réduction budgétaire de 3 milliards de lei (sans compter les réductions apportées aux dettes de guerre et aux Reliefs Bonds, dont le service se montait à 592.000.000 de lei).

II. Pour les rentes 4 % 1922, 7 % 1929 et 7,5 pour cent 1931 on remplace l'amortissement par l'achat sur le marché, des titres qui devaient être amortis.

Par cet arrangement on est arrivé à un dégrèvement du budget se montant à 2.123.000.000 de lei, à savoir:

Réductions résultant des Accords	Lei 1.533.000.000
Dettes de guerre et Reliefs Bonds qui sont entrés	
dans le Moratoire « Hoover »	Lei 590.000.000

Le total du service de la dette publique se présentait comme suit après ces réductions:

1) C'est-à-dire si le chiffre total des revenus, dans les cinq premiers mois, a été inférieur aux prévisions et si la balance commerciale ne peut fournir les devises nécessaires au service de la dette publique extérieure ; on peut alors apporter des modifications complémentaires au service de la dette, pour le deuxième semestre, dans le but d'adapter ce service aux constatations faites.

Dette extérieure, amortissements	Lei	171.450.099
Dette extérieure, coupon	Lei	3.573.273.857
Total	Lei	3.744.723.956
Dette intérieure	Lei	793.317.922
Dépenses pour l'administration de la dette ..	Lei	14.934.722
Total général	Lei	4.552.976.610

Mais il est arrivé que les rentrées de l'Etat ont été de plus en plus faibles et que même avant le 1^{er} septembre 1933 le Gouvernement s'est vu dans l'obligation de mettre en application la clause qu'il s'était réservée par l'Accord du 18 février 1933 et que nous avons citée plus haut.

D'ailleurs au moment même de la signature de l'Accord du 18 février 1933, le gouvernement roumain avait déclaré que les réductions consenties par les porteurs de rentes et obligations roumaines, n'étaient pas suffisantes, et c'est à dessein qu'il s'était réservé la clause susmentionnée.

Ainsi au 31 oct. 1933 les négociations ont été reprises et le 26 oct. 1933 on est arrivé à un deuxième accord.

Accord du 26 oct. 1933

ne touchant que les rentes d'Etat.

Par ce deuxième accord on n'a fixé que la somme qui pouvait être payée à titre d'acompte sur les coupons échus ou à échoir entre le 1^{er} oct. 1933 et le 31 mars 1934.

On décidait que « les paiements en numéraire déjà effectués ainsi que ceux qui devaient l'être pendant la période comprise entre le 1^{er} avril 1933 et le 31 mars 1934 pour le service du cou-

pon, seraient limités, à un pourcentage de 62,5 % de la somme contractuelle, étant entendu que les droits des porteurs pour les sommes non payées restaient expressément réservées.

Cela représentait une réduction du coupon des rentes d'Etat de 75 % pendant le II^e semestre et seulement pour cette période, c'est-à-dire du 1^{er} oct. 1933 au 31 mars 1934.

En même temps on décidait qu'à la suite des constatations faites par des experts venus « ad-hoc » en Roumanie pour étudier la capacité de paiement du pays, et sur les conclusions de leurs rapports, de nouvelles négociations commenceraient en janvier 1934 pour déterminer les modalités de paiement du total non encore payé, ainsi que les conditions dans lesquelles le service d'emprunts serait assuré à dater du 1^{er} avril 1934.

Pour les emprunts de stabilisation de 1929 7 % et pour celui de « développement » de 1931 7,5 %, un arrangement spécial fut conclu le 14 déc. 1933.

L'Accord du 14 décembre 1933

décidait que :

a) les amortissements des emprunts 7 % 1929 et 7,5 % 1931 seraient suspendus pour le II^e semestre 1933-1934.

b) les coupons à échoir au 1^{er} octobre 1933 (emprunt 7,5 % 1931) et au 1^{er} février 1934 (emprunt 7 % 1929) ne seraient payés qu'à raison de 50 %; les droits de la partie du coupon non payée étant expressément réservés.

Il faut remarquer que ce dernier arrangement n'a été accepté que par les porteurs français et qu'il a été imposé en fait aux porteurs anglais et américains.

A la suite de tous ces accords, il a été payé pour le service de la dette publique la somme de lei 3.246.136.814 dont 2.459.154.318 lei pour le service de la dette extérieure et 793.317.922 de lei pour le service de la dette intérieure. — Il faut

ajouter qu'une somme de 106.487.483 de lei a été payée pour l'emprunt conclu à la A. G. I. P. et pour le versement symbolique aux Etats-Unis d'Amérique.

Nous avons dit plus haut qu'on avait décidé la reprise de nouvelles négociations, pour le printemps de 1934, afin d'établir d'une manière définitive la modalité de réglementation du solde du coupon resté impayé dans le II^e semestre de l'exercice budgétaire 1933-1934 et de conclure un accord définitif sur la façon d'assurer à l'avenir le service de la dette publique extérieure.

Les négociations commencées au mois de mars 1934 furent très longues et très laborieuses.

Sur deux questions surtout les divergences étaient très grandes :

a) L'Etat Roumain entendait équilibrer son budget en réduisant ses dépenses intérieures et en réduisant le coupon et les amortissements de la dette publique extérieure, sans toucher au coupon de la dette intérieure.

b) Les créanciers, de leur côté, se basaient pour apprécier la capacité de paiement de la Roumanie, sur les rapports faits par la Commission des experts, dont nous avons déjà parlé, et qui exagérât les facultés de paiement de l'Etat Roumain.

On parvint enfin à établir plusieurs accords qui furent conclus aux mois de juin et juillet 1934.

Accord du 21 juillet 1934 pour les emprunts de stabilisation

Emprunt 1929 7 % et Emprunt de développement 1931 7,5 % (nous rappelons que ces deux emprunts ont été conclus par la Caisse Autonome des Monopoles, et qu'en conséquence c'est elle qui fera les paiements).

L'Accord établit que :

1) Les amortissements de toute nature relatifs à ces emprunts sont complètement suspendus pendant trois ans, c'est-à-dire pour les échéances du 1^{er} avril 1934 au 1^{er} février 1937 inclu.

2) Le service des coupons est réduit dans la proportion suivante:

a) Pour les échéances de l'année budgétaire 1934-35 il sera payé 50 % de la valeur du coupon et 50 % (le reste) sera versé au Ministère des finances contre des Bons du Trésor.

b) Pour les échéances de l'année budgétaire 1935-36 il sera payé en numéraire 53 % de la valeur du coupon et 47 % (le reste) sera versé au Ministère des finances contre des Bons du Trésor.

c) Pour les échéances de l'année budgétaire 1936-37 il sera payé en numéraire 55 % de la valeur du coupon et 45 % seront versés au Ministère des finances contre des Bons du Trésor.

Ces Bons du Trésor de l'Etat Roumain endossés en blanc par la Caisse Autonome, et ayant leur échéance au 1er avril 1937 (pour l'emprunt 7,5 % 1931) et au 1er août 1937 (pour l'emprunt 7 % 1929) seront déposés à la Banque Nationale de Roumanie et seront consignés dans un compte spécial (dossier-titres) au bénéfice des porteurs d'obligations de l'Emprunt de stabilisation 1929 et de développement 1931, — jusqu'aux échéances sus-mentionnées.

A cette date, à la triple condition:

1) que les dispositions de l'accord aient été intégralement et ponctuellement exécutées.

2) que le gouvernement roumain et la Caisse Autonome des Monopoles aient avisé les Agents Financiers de la reprise du service intégral de l'intérêt et de l'amortissement des emprunts de 1929 7 % et 1931 7,5 %.

3) que les provisions nécessaires au service de l'intérêt et de l'amortissement de l'Emprunt de Stabilisation de 1929 et de développement de 1931, aient été intégralement versées, en ce qui concerne les échéances du 1er avril 1937 et 1er août 1937, conformément aux dispositions des contrats d'emprunt et de garantie du 1er février 1929 et du 24 mars 1931:

A) La Banque Nationale de Roumanie procédera à l'annulation des Bons du Trésor déposés chez elle et les remettra au gou-

vernement roumain pour apurement définitif des montants impayés aux porteurs aux échéances (du 1er août 1934 au 1er février 1937 pour l'emprunt 7 % 1929 et du 1er avril 1934 au 1er octobre 1937 pour l'emprunt de 7,5 % 1931).

B) Au cas où les conditions et les dispositions du présent Accord n'auraient pas été intégralement et ponctuellement réalisées et exécutées, la Banque Nationale de Roumanie procéderait à l'encaissement des Bons du Trésor et en verserait le produit au compte spécial; ce produit ferait alors l'objet d'une répartition entre les porteurs des obligations des emprunts de 1929 et 1931.

C) Enfin, au cas où de nouvelles négociations seraient ouvertes à l'expiration de la période prévue pour l'application des dispositions du présent accord, et aboutiraient à un nouvel aménagement, l'échéance des Bons du Trésor serait prorogée d'office pour la durée de ce nouvel aménagement, et les dispositions ci-dessus n'entreraient en vigueur qu'à l'expiration dudit nouvel aménagement. »

« Au cas où le 1er février 1936, la Caisse Autonome serait en mesure de faire intégralement face à ses engagements, sans aucun appel à la garantie de l'Etat Roumain, une bonification spéciale de 2 % de l'intérêt annuel serait payée aux porteurs des coupons venant à échéance le 1er février 1936 pour l'emprunt de 7 % 1929, et le 1er octobre 1935 pour l'emprunt de 7,5 % 1931, — en même temps que le pourcentage de 53%, en numéraire, du montant nominatif du coupon (dont on a parlé plus haut).

Au cas où le 1er février 1937, la même condition se trouverait réalisée, la bonification serait de 5 % de l'intérêt annuel, pour les coupons de l'année courante.

Les sommes nécessaires au paiement de ces bonifications seront déduites des montants devant être versés en Bons du Trésor au compte spécial, par la Caisse Autonome de Monopoles (dont nous avons parlé plus haut).

En ce qui concernait la moitié impayée des coupons arrivés

à l'échéance au 1er octobre 1933 et au 1er février 1934, on a convenu que la Caisse Autonome des Monopoles émettrait des obligations de consolidation, à la place des coupons perforés et estampillés des emprunts de 1929 et 1931 (« Funding »). Il reste à décider avec les Associations de porteurs si ces obligations porteront un intérêt de 3 1/2 % amortissable en 10 ans par achat en Bourse ou par tirage au sort (au choix de la C. A. M., le premier coupon devant être payé au 1er novembre 1935) ou si au contraire ces obligations porteront un intérêt de 4 1/2 % amortissable en 15 ans. (Le premier coupon devant être payé au 1er novembre 1935.)

Voilà donc l'arrangement conclu avec les créanciers, pour les emprunts 7 % 1929 et 7 1/2 % 1931.

Les réductions obtenues pour le service de la dette publique extérieure de l'Etat, après la conclusion de tous ces accords, ont été les suivantes:.

Année budgétaire	Devait être payé conf. au contrat original	On paye conf. à la convention du 21-VIII-1934 21 VIII 1934	Economies
1934-35	2.006.868.745	864.851.654	1.142.017.000
1935-36	2.006.400.878	969.404.667	1.036.996.211
1936-37	2.006.629.583	1.087.097.931	919.531.651

Accord du 24 juillet 1934 relatif aux rentes d'Etat :

Rentes unifiées 4 % et 5 % régies par l'Accord de Paris du 31 mai 1928; rente 4,5 % 1913, régie par l'Accord de Paris du 31 mai 1928 et par l'Accord de Londres, du 4 juillet 1928; Emprunt 4 % 1922 de consolidation (tranche libellée en livres sterl.); Emprunt 6 % 1925, libellé en L. it.

Cet accord établit que :

L'amortissement des emprunts continuera à être suspendu jusqu'au 31 mars 1937 inclus.

Les coupons échus ou à échoir pendant la période du 1er avril 1934 inclus, au 31 mars 1937 inclus, seront payés en espèces dans les monnaies stipulées par les contrats ou accords en vigueur sur la base des pourcentages des montants respectivement prévus par ces contrats ou accords qui sont indiqués ci-après :

Coupons échus ou à échoir du 1er/IV/1934 au 31/III/1935... 25 %

Coupons échus ou à échoir du 1er/IV/1935 au 31/III/1936... 35 %

Coupons échus ou à échoir du 1er/IV/1936 au 31/III/1937... 42 %

Les provisions nécessaires aux paiements des coupons seront transférées par la Banque Nationale de Roumanie aux établissements payeurs 15 jours avant l'échéance contractuelle de chaque coupon.

Pendant la période du 1er avril 1934 au 31 mars 1936 le Gouvernement Roumain émettra, à chaque échéance et pour chaque emprunt, un Bon du Trésor global non productif d'intérêt, libellé dans la monnaie de paiement dudit emprunt, d'un montant égal à la différence existant entre le montant payé en espèces à cette échéance et le montant qui devra être payé en espèces pour l'échéance correspondante au cours de la troisième année.

Les Bons du Trésor ainsi émis seront déposés auprès de la Banque Nationale de Roumanie au compte joint des associations de porteurs signataires du présent Accord.

Ils seront restitués au Gouvernement Roumain le 31 mars 1937 au plus tard si les paiements en espèces prévus par l'article 2 ci-dessus ont été, à cette date, régulièrement effectués.

Dans le cas contraire, ils deviendront exigibles au bénéfice des porteurs le 1er juillet 1937.

Pendant la période du 1er avril 1934 au 31 mars 1937, la différence entre 42 % et le plein coupon, soit 58 %, sera définitivement annulée au bénéfice du gouvernement roumain du seul fait de l'encaissement des coupons (ainsi que nous l'avons dit ci-dessus).

En ce qui concerne les soldes non payés des coupons arrivés

à échéance entre le 1er octobre 1933 et le 31 mars 1934, ils seront réglementés par une remise d'obligations 4,5 % 1934 (Funding).

Pour ces nouvelles obligations il sera payé un taux d'intérêt à partir du 1er novembre 1934 et amortissable par achat en Bourse, à dater du 1er novembre 1934.

La consolidation de ces soldes se fera sur la base de la valeur nominale en frs. fr. pour les rentes unifiées 4 % et 5 %. Accord de Paris; sur la base de 4 frs. fr. pour 1 Schilling anglais pour l'emprunt de 4,5 % 1913, ainsi que pour la tranche libellée en livres sterling de l'emprunt de consolidation 4 % 1922; sur la base de 1,35 frs. fr. pour une lire italienne pour l'emprunt 6 % 1925.

Puisque le paiement de ces obligations est fixé pour la première fois à novembre 1935, il ne comporte aucune charge supplémentaire pour le budget 1935-35, alors en cours.

Les économies qui résultent de cet arrangement sont:

Pour l'exercice 1934-35	Lei	1.342.795.446
Pour l'exercice 1935-36	Lei	909.288.183
Pour l'exercice 1936-37	Lei	817.313.005
Total	Lei	3.069.396.634

Il existe pourtant une exception à cet Accord sur les Rentes de l'État, accord que nous avons examiné plus haut : *c'est l'emprunt extérieur de consolidation 4 % 1922, de 2.500.000 £.*

Pour les rentes de cet emprunt on a mis au point un arrangement spécial:

Leur amortissement est, suspendu, comme les autres, jusqu'au 31 mars 1937.

Les coupons dont l'échéance arrive entre le 1er avril 1934 et le 31 mars 1937, seront payés en livres sterling, conformément au contract en vigueur à raison de:

- 50 % pour les coupons du 1er avril 1934 au 31 mars 1935 inclusiv.
 53 % pour les coupons du 1er avril 1935 au 1er avril 1936 inclusiv.
 55 % pour les coupons du 1er avril 1936 au 31 mars 1937 inclusiv.

En plus des sommes nécessaires au paiement des coupons sur la base des pourcentages indiqués, le gouvernement roumain mettra à la disposition des porteurs les sommes suivantes:

Depuis le 1er juillet 1934 jusqu'au 31 mars 1935	£	20.488
Depuis le 1er avril 1935 jusqu'au 31 mars 1936	£	19.176
Depuis le 1er avril 1936 jusqu'au 31 mars 1937	£	18.065

La différence en moins qui résultera du paiement des pourcentages fixés comme il est dit ci-dessus, et de la somme stipulée sur le coupon plein, sera définitivement annulée au bénéfice du Gouvernement Roumain, du simple fait de l'encaissement des coupons.

Les économies résultant de cet accord sont:

Pour l'exercice 1934-35	Lei	14.451.632
Pour l'exercice 1935-36	Lei	13.584.534
Pour l'exercice 1936-37	Lei	13.006.469
Total	Lei	41.042.635

Voilà les lignes générales des accords intervenus en juillet 1934 avec les créiteurs extérieurs porteurs de rentes roumaines.

Disons toutefois dès maintenant, que les accords et les arrangements qui ont été conclus avec les créiteurs étrangers étaient indispensables en raison de la situation de la Roumanie, de sa capacité de paiement, de son économie nationale et des moments critiques qu'elle a traversés.

Par les accords que nous venons d'étudier le Gouvernement

avait en vue la réalisation d'un bénéfice, d'une économie réelle de 5.300 millions de lei, l'obtention d'un répit qui permit à l'économie nationale de sortir de l'impasse où elle se trouvait et à l'Etat de réorganiser son administration et ses finances publiques.

Le bénéfice a été réalisé, le répit obtenu et ces accords ont encore donné trois autres avantages:

a) On a obtenu le principe de l'intangibilité du coupon de la rente intérieure, qui ne représentait plus qu'une infime partie du capital souscrit à l'origine:

Le montant de ce coupon étant assez réduit, on a cherché à ménager la place intérieure en ne supprimant pas ledit coupon.

Le gouvernement comptait en effet lancer un emprunt intérieur vers la fin de l'année 1934 (ce qu'il a fait réellement). Si quelques mois avant de lancer cet emprunt intérieur on avait supprimé le coupon de la dette intérieure, il est certain que l'emprunt escompté pour 1934 aurait été compromis dès le commencement.

Le gouvernement se rendait très bien compte, dans la situation où nous nous trouvions à ce moment où la crise mondiale débordait tous les continents, que seul, le marché intérieur pouvait à condition qu'on le ménage, lui procurer quelques ressources. — Il fallait donc le stimuler et le soutenir activement.

Les accords avec les créanciers étrangers en juillet 1934 ont admis le point de vue du gouvernement roumain et la rente intérieure et son coupon, sont restés intacts. (Il nous faut mentionner ici que bien qu'on cherchât à ménager ainsi le marché intérieur le fait même de traiter une réduction du coupon pour les dettes extérieures rendait la place défiante.)

b) En deuxième lieu on mit heureusement au point un autre principe, réalisable dans le futur: la conversion des rentes extérieures roumaines.

Ce principe n'a pas été expressément proclamé dans les Accords de juillet 1934, mais il y a été mentionné et résulte de l'esprit même des Accords fixés.

Nous estimons que la conversion des rentes extérieures rou-

maines serait une des choses les plus désirables pour l'avenir.

D'ailleurs le gouvernement roumain a déjà formulé à la fin des accords conclus avec les créiteurs étrangers en juillet 1934, son espérance de pouvoir réaliser cette conversion.

c) Troisièmement on a repoussé la théorie du Contrôle étranger dans les finances roumaines.

CINQUIEME PARTIE

I. CONSIDERATIONS CRITIQUES SUR LA DETTE PUBLIQUE DE L'ETAT ROUMAIN

II. LA SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE AU 1^{er} AVRIL 1935

Après avoir examiné, en général, la Dette Publique de la Roumanie avant et après la guerre; après avoir montré l'origine et l'évolution de chaque emprunt jusqu'en 1935, ainsi que les divers accords intervenus pour le règlement des situations créées par la guerre et par la crise économique mondiale de 1929, nous pensons qu'il est nécessaire d'avoir une vue d'ensemble sur la manière dont ont été contractées ces charges.

Nous terminerons donc cet ouvrage par quelques considérations critiques sur la Dette Publique de l'Etat Roumain.

A. — CONDITIONS PECUNIAIRES DES EMPRUNTS DE L'ETAT ROUMAIN

L'Etat représente une puissance collective trop grande et trop imposante par rapport à l'individu isolé, pour que les relations qui s'établissent entre l'Etat et l'individu soient de même nature que celles qui lient de simples particuliers entre eux.

Bien que l'Etat et l'individu se complètent, — l'Etat étant le représentant de l'ensemble des individus, l'expression de leur volonté collective, et l'individu la raison d'être de l'Etat, — ces deux forces : l'être et l'entité, se trouvent plus d'une fois en conflit.

Les rapports entre l'Etat et l'individu ne peuvent être naturels et normaux que lorsque l'Etat suit une certaine ligne de con-

duite, et qu'il accepte une certaine limitation de sa puissance ; c'est, du reste, la base de l'harmonie qui doit exister entre la masse individuelle et lui-même.

Ainsi donc, tant que l'Etat respecte les garanties qu'il doit donner et qui règlent normalement ses rapports avec l'individu, l'antagonisme qui existe entre la puissance du premier et la résistance du second ne sera pas observé.

Mais la puissance de l'Etat est beaucoup plus grande que celle de l'individu et nous savons que le plus fort est souvent tenté d'abuser de sa force pour opprimer le plus faible.

L'Etat peut donc être tenté d'abuser de sa force, surtout lorsqu'il s'agira pour lui de sortir de certaines situations gênantes.

Pourtant, l'Etat ne peut trop empiéter sur la liberté individuelle ; celle-ci étant un bien réparti également sur tous les membres de la collectivité, une atteinte à la liberté d'un seul individu léserait l'ensemble.

Mais, s'il ne peut violer cette liberté, il peut toujours attenter à la fortune des individus ; il n'a plus alors à craindre de léser la collectivité.

En effet, la majorité des individus ne jouit pas de richesses assez importantes pour tenter l'Etat ; aussi quand celui-ci a besoin de se procurer les fonds qui lui manquent ne peut-il les trouver que chez la petite minorité qui les possède.

Les détenteurs de grandes fortunes sont — à tort ou à raison — mal vus de la masse des individus qui, en général, ne sont pas riches.

Il arrivera donc fatalement que lorsque l'Etat empiétera sur les biens de la minorité qui détient les grandes richesses, le reste de la collectivité demeurera indifférent, et souvent même y applaudira.

Il est donc tout naturel qu'en matière de finances, lorsque l'individu se trouve en relations avec l'Etat, il cherche à s'assurer que celui-ci n'utilisera jamais de sa puissance pour éluder les obligations qu'il a prises. L'Etat, d'autre part, à la suite d'une expérien-

ce prolongée, se rend compte qu'il ne peut gagner la confiance de l'individu avec lequel il traite, qu'en lui fournissant des garanties de son honnêteté.

Par conséquent, l'Etat qui désire disposer à un moment donné d'une quantité quelconque de richesses pour pouvoir satisfaire à ses besoins, doit garantir la restitution de ces richesses.

Donc, en matière d'emprunt public, l'Etat doit tout d'abord garantir la sécurité du capital, puis lui assurer un intérêt raisonnable, récompense du service qui lui a été rendu et condition *sine qua non* pour qu'on le lui rende.

I. — *Sécurité donnée au capital et monnaie de paiement dans les Emprunts Roumains*

Quel est le risque le plus fréquent que peuvent courir les capitalistes qui prêtent à l'Etat ? C'est la dépréciation monétaire!

En effet, l'histoire est pleine d'exemples où l'Etat a cherché à échapper au paiement de dettes écrasantes par la dépréciation volontaire de sa monnaie. A ce sujet, les expériences de la dernière guerre sont encore présentes à toutes les mémoires.

Or, quel est le moyen d'écarter ce risque ?

C'est l'engagement que prend l'Etat, au moment où il contracte l'emprunt, de le rembourser en monnaie-or, ou bien en monnaie étrangère équivalente ou solidement établie.

La question du paiement en monnaie-or des emprunts de l'Etat, comme aussi la stipulation contractuelle d'une semblable clause, soulève de nombreux problèmes juridiques, économiques, sociaux et politiques.

En étudiant la Dette Publique de l'Etat Roumain, nous ne serons cependant pas contraints d'examiner tous ces problèmes parce que la question du paiement-or ne s'est posée pour la Roumanie que dans une certaine mesure.

1. La Dette Publique de l'Etat Roumain d'avant-guerre a été en majeure partie contractée à l'étranger et le paiement a été

expressément stipulé en or ou en monnaies étrangères équivalentes.

Après la guerre, quand le service de cette Dette a été repris, les paiements ont été effectués en francs français ; de là, la résistance et les nombreuses protestations des détenteurs de titres roumains d'avant-guerre.

Ces divergences ont conduit, en 1928, à la conclusion des Accords de Paris, Londres et Berlin, et à l'unification des rentes qui s'acquittent, depuis, en monnaie à parité-or.

Pour la Roumanie, il est évident que le non-paiement en monnaie-or ne soulève aucun des problèmes économique-juridiques dont nous avons parlé ci-dessus ; il met simplement en question la solvabilité de l'Etat.

Cependant, nous ne pouvons pas nous abstenir de remarquer ce qu'il y a d'original dans le procédé de paiement de ces rentes roumaines d'avant-guerre, et cela touche à l'un des côtés juridiques du remboursement d'un emprunt en monnaie-or.

1) En effet, *pour les emprunts extérieurs* d'avant-guerre, l'Etat Roumain n'a délivré qu'une seule espèce de titres pour l'étranger.

Or, après la guerre, quand on a procédé à l'estampillage des titres restés en circulation, on a établi une distinction non seulement entre les détenteurs étrangers, mais encore entre ceux-ci et les porteurs nationaux.

Les possesseurs étrangers ont été divisés en deux groupes :

a) Les anciens alliés ou neutres, qui ont bénéficié des avantages de l'estampillage ;

b) Les anciens ennemis auxquels on a refusé ce bénéfice.

Les détenteurs Roumains de titres de rente extérieure faisaient groupe à part.

Les premiers (les alliés et les neutres) ont reçu le service de leurs titres en francs français.

A la suite des accords de 1929, le service s'est fait pour les uns comme pour les autres (alliés, neutres et ennemis) en monnaie-or.

Les titres des détenteurs roumains ont été cependant *constamment payés en lei*, sans qu'il leur soit tenu compte, en aucune façon, de la dépréciation monétaire intervenue en 1912 et 1928. (A cause de la dépréciation, les détenteurs roumains ne reçoivent que le 32^e de la valeur de leurs créances — 1 leu-or d'avant-guerre équivalant à 32 lei stabilisés).

Observons en passant que ce mépris de l'Etat Roumain pour les détenteurs nationaux, mépris qui s'est aussi manifesté en d'autres occasions, est une des causes qui ont diminué son crédit intérieur et cela de telle façon que si l'Etat lançait en ce moment un emprunt intérieur, celui-ci n'aurait que peu de chances de succès.

C'est d'ailleurs une question sur laquelle nous allons revenir bientôt.

2) Pour les *emprunts intérieurs* roumains, la clause de paiement en monnaie-or n'a pas été stipulée, de sorte que l'Etat n'a été obligé ni par des liens juridiques, ni par de simples scrupules, au paiement de la dette à la parité d'avant-guerre du leu.

2. — Tous les emprunts d'après-guerre étant contractés à l'étranger, leur paiement a été prévu, soit en une monnaie étrangère définie (emprunt de 4 % 1926 pour le rachat des chemins de fer, payables en livres sterling) soit en plusieurs monnaies étrangères à la parité or, aux choix des créanciers (emprunts 7 % 1929 et 7 1/2 % 1931).

3. — Ce n'est qu'en 1934 que l'on a osé lancer un emprunt sur le marché intérieur.

Nous avons examiné au cours d'un chapitre de ce travail toutes les clauses que comporte l'émission de cet emprunt 4 1/2 % 1934. Or, nous avons été frappé par une clause inusitée jusqu'alors dans les emprunts intérieurs roumains : *la clause-or*.

Le prospectus d'émission dit : « Les paiements des intérêts et des amortissements seront effectués en lei, ainsi qu'ils sont définis par la loi monétaire du 7 février 1929, un leu correspondant à la valeur légale actuelle d'une quantité d'or de 10 milli-

grammes au titre de 0,900".

Cette clause, insérée dans le prospectus d'émission, a donné lieu à une polémique de presse assez ardente.

On a plaidé pour et contre la clause-or ; mais ce qui nous a particulièrement surpris, c'est que ces arguments ne se référaient nullement aux inconvénients d'ordre moral que présentait pour l'Etat l'acceptation de cette clause.

On a soutenu, au contraire, que la clause-or serait une lourde charge pour l'Etat au cas où deviendrait nécessaire une nouvelle dévaluation du leu.

On prétendait aussi que si cette clause n'avait pas été introduite, tous les partis politiques de quelque importance auraient fait une propagande intense pour la réussite de l'emprunt.

Nous ne pouvons assez nous étonner qu'il soit possible de parler sciemment et ouvertement d'une campagne destinée à inviter le public à souscrire à un emprunt condamné d'avance en cas de dévalorisation monétaire.

A notre avis, la clause-or est la clause du négociant honnête ; toute réserve faite à propos de cette clause contient la condamnation de l'emprunt lui-même.

Il est certain que s'il plaît à l'Etat de ne pas respecter une clause, quelle qu'elle soit, ce n'est certainement pas un simple article de contrat qui l'en empêchera.

Sa bonne foi sera supposée jusqu'à preuve du contraire.

Mais que l'Etat proclame qu'il préfère ne pas insérer la clause-or afin de ne pas se voir obligé de la violer au besoin, cela prouve manifestement son intention frauduleuse, et dans ces conditions, il n'est pas surprenant que le crédit particulier ne se risque pas à l'aventure.

Nous pensons donc que la clause-or de l'emprunt 4 1/2 % 1934 est vraiment la bienvenu et dénote un commencement d'honnêteté, sinon de la part de l'Etat, du moins de celle des individus responsables ; car en dernière analyse, qui donc est responsable de la situation détestable des finances de l'Etat et d'une réparti-

tion imprudente des emprunts ? Très certainement pas la clause-or !

II. — *Taux de l'intérêt.*

Les intérêts des emprunts sont en général difficilement comparables entre eux, car ces emprunts, outre la diversité qu'ils présentent dans le taux de leurs intérêts, offrent certains avantages dont il faut tenir compte pour le calcul de l'intérêt réel. D'ailleurs, l'intérêt est en premier lieu inversement proportionnel au crédit de l'Etat qui a émis l'emprunt, puis à la situation du marché.

La dette publique de la Roumanie est caractérisée par une grande variété d'intérêts, déterminée du reste par les circonstances dans lesquelles elle a été contractée.

Dans la période d'avant-guerre, avant 1905, il existait deux types distincts d'emprunts qui constituaient la dette de l'Etat : ceux de 4 % et de 5 %.

En 1905, on opéra la conversion de quelques-uns des emprunts à 5 % en rentes à 4 %, en sorte qu'en 1912 il n'existait plus qu'un seul type d'emprunt 5 %, le reste étant de 4 %.

En 1913, à la veille de la guerre mondiale, on contracta, pour la première fois en Roumanie, un emprunt à 4 1/2 % ; puis ensuite toute une série d'emprunts intérieurs à 5 % dans l'intervalle de 1916 à 1921.

Après la guerre, la grande variété des dettes qui en découlaient a nécessité divers accords et arrangements, par suite desquels, en 1935, on pouvait observer dans les rentes roumaines toute la gamme des intérêts de 4 à 7 1/2 %.

Mais ce qui est plus intéressant, c'est que des emprunts de grande importance contractés pour des durées assez longues, comme ceux de stabilisation et de développement, de 1929 et 1931, ont été lancés avec des taux nominaux de 7 et 7 1/2 %. Ce fait dénote, non seulement la crise économique de l'époque à laquelle ils ont été

émis, mais aussi le discrédit dans lequel était tombé l'Etat Roumain.

III. — *Emissions au-dessous du pair.*

Les emprunts de 1929 et 1931, au taux de 7 et 7 1/2 %, furent émis au cours de 88 et 86 %, et si nous y ajoutons les divers avantages spéciaux qu'on accorda à ces emprunts conclus pour 30 ans, nous constatons un intérêt réel de plus de 8,32 et 9,54 %.

Si nous tenons compte du fait que ces emprunts ont été contractés à l'étranger à une époque où l'on ne percevait qu'un intérêt très normal, et surtout si nous savons en quelle faible mesure ils ont été investis dans des œuvres productives, (ils ont surtout servi au paiement du service de la dette publique et à l'acquittement de la dette flottante de l'Eat à la Banque Nationale de Roumanie), nous pourrions alors nous rendre un compte exact des obligations dont on a chargé la génération actuelle.

Cette génération devra payer un supplément de service annuel de 2 milliards de lei.

Ne parlons même pas des générations futures qui seront encore plus surchargées par suite de l'émission de ces emprunts sous leur valeur nominale.

Nous pensons qu'en général l'émission d'emprunts au-dessous de la parité est une mauvaise opération, d'autant plus mauvaise et nuisible que l'intérêt est plus élevé et la période d'amortissement plus longue.

La Roumanie n'en est pas à son premier emprunt contracté en de pareilles conditions.

Vers 1870-1875, elle s'est vue contrainte à conclure des emprunts à 5 % et 8 % au cours d'émission de 65 % et 75 %.

Depuis presque tous les emprunts conclus par l'Etat Roumain ont été émis au-dessous du pair. Le tableau ci-dessous confirme nos dires :

4 % 1889 inter. émis au cours d'émission de 80 % amort. en 44 ans						
4 % 1910	—	—	—	—	91 1/2 %	40
5 % 1916	—	—	—	—	85 %	40
5 % 1919	—	—	—	—	90 %	40
5 % 1920	—	—	—	—	84 %	40
4 1/2 1934	—	—	—	—	80 %	40
4 % 1889 extér.	—	—	—	—	84 %	44
4 % 1890	—	—	—	—	84 1/4 %	33
4 % 1891	—	—	—	—	83,37 %	45
4 % 1894	—	—	—	—	81 %	45
4 % 1896	—	—	—	—	83 %	44
4 % 1898	—	—	—	—	90,50 %	60
4 % 1905	—	—	—	—	87 %	40
5 % 1903	—	—	—	—	94 %	40
4 1/2 % 1913	—	—	—	—	87,75 %	40

Vus les taux de l'intérêt de tous ces emprunts et la durée de leurs amortissements, on peut, sans grande peine, se rendre compte des inconvénients de l'émission au-dessous du pair.

Emis dans de telles conditions, les emprunts constituent une lourde charge pour l'Etat, provoquant des inconvénients graves et empêchant l'amortissement. De même, une « conversion » future est pour longtemps impossible, sans parler de la politique d'égoïsme qui mène l'Etat à jeter sur les générations futures des charges dont il exempte les générations présentes, générations qui jouissent en premier lieu de tous les avantages des emprunts.

Le système de rejeter sans prévoyance sur les générations futures des charges aussi lourdes, dans le seul but de faire face à quelques embarras financiers momentanés, est un procédé commun aux gouvernements roumains. Nous avons l'impression que les dirigeants politiques ne se rendent pas clairement compte de la gravité de la question. En vérité, l'Etat Roumain accablé d'une dette contractée en grande partie dans des buts improductifs, doit emprunter dorénavant avec circonspection et seulement dans

des buts productifs pour des oeuvres indispensables, et d'avoir le soin de ne rien gaspiller, car il ne faut jamais perdre de vue qu'un emprunt doit être payé, qu'un emprunt dissipé reste cependant un emprunt, et qu'on doit le rembourser en espèces sonnantes.

Il n'est pas admissible de procéder avec légèreté à la conclusion d'un emprunt, d'autant plus que lorsqu'il est contracté à l'étranger, l'étranger détient sur le pays non seulement une créance matérielle mais une autre, plus grave encore et plus redoutable : une créance politique.

On a critiqué l'emprunt contracté en Italie en 1926. On a formulé des accusations sur les éventuelles conséquences qu'il aurait pu entraîner pour le pays. Nous croyons, au contraire, que l'emprunt 7 % de 1926 contracté en Italie — pour 200.000.000 de liras italiennes — est le prototype de l'emprunt honnête, pour une courte période, avec des conditions sérieuses, sans commission et sans autre charge, garantie ni clauses spéciales, immunités fiscales ou exemptions de taxes et impôts.

IV. — *Lots et primes de remboursements.*

Dans la conclusion des emprunts, à côté des clauses habituelles relatives à l'intérêt, à la monnaie de remboursement, etc..., on prévoit certaines clauses destinées à attirer les capitaux par les avantages offerts.

Les emprunts à lots et à prime de remboursement entrent dans cette catégorie.

Ces procédés sont condamnés, en général, par la morale et par l'honnêteté indispensables en matière de finances.

En effet, l'emprunt à lots, outre qu'il pousse les gens au jeu de hasard lorsque le système adopté est exclusivement basé sur les avantages de la loterie, a aussi le désavantage de priver les souscripteurs d'une certaine somme souscrite à l'émission de l'emprunt.

En ce qui concerne la prime de remboursement, soit sous la forme, exposée plus haut, d'émission des titres au-dessous de la parité, soit sous celle qui ne modifie en rien l'intérêt nominal, elle est aussi peu recommandable, parce qu'elle est défavorable tant pour l'Etat que pour les contribuables, et même pour les souscripteurs qui vivent un peu dans l'incertitude à propos de la rentabilité des sommes qu'ils ont placées en achetant ces titres de rente.

La Roumanie a contracté en 1934 un emprunt intérieur que nous avons examiné en son temps et qui présente une combinaison de ce genre.

En effet, l'intérêt de cet emprunt est de 4 1/2 %, donc d'environ 4 % au-dessous du taux normal du marché; l'émission s'est faite au-dessous de la parité : à 88 %. L'amortissement a lieu par tirages au sort trimestriel, offrent des prix en valeur de lei 12.600.000 pour chaque milliard de lei souscrits et qui sont : le lot le plus élevé de 3.000.000 de lei et, les plus bas (46 sur 57 obligations remboursées) de 100.000 lei.

Outre cela, le restant des obligations sorties au tirage seront acquittées avec une prime de 20 % au-dessus de la valeur nominale.

Les titres sont émis en coupures de 1.000 lei.

En examinant de plus près cet emprunt, nous pourrions nous demander s'il présente les caractères et, par suite, les inconvénients moraux du jeu des loteries.

On a prétendu qu'il faut faire une distinction entre les emprunts qui ressemblent d'une manière indubitable aux loteries, et pour cela doivent être condamnés, et ceux qui ne présentent cette caractéristique qu'accessoirement.

a) En effet, quel sacrifice d'intérêts acceptent les prêteurs?

Dans l'impôt roumain 4 1/2 % 1934, ce sacrifice n'est pas très grand, mais toutefois appréciable (à peu près 4 %).

b) Quelle est l'importance des lots ?

Assez grande : de 3.000.000 à 100.000 de lei.

c) Les tirages sont trimestriels, donc non exagérément fréquents ; en échange, le nombre des titres qui se remboursent à 100.000 lei diminue d'une unité par an, ce qui diminue aussi les chances d'un bénéfice fortuit pour lequel le souscripteur consent à recevoir un intérêt aussi faible de son capital.

Après avoir pris en considération que les titres sont émis à 80 % de leur valeur nominale et qu'il leur est accordé une prime de 20 % au-dessus de la valeur nominale, on pourrait conclure que le système à lots de l'emprunt 4 1/2 % n'est pas nuisible aux souscripteurs.

Et il ne l'est vraiment pas ! Les souscripteurs, loin de risquer quelque perte, sont certains de recevoir l'argent qu'ils ont avancé ; d'autant plus que la clause-or est stipulée dans le contrat.

L'emprunt 4 1/2 % 1934 représente donc l'idéal pour les souscripteurs.

Il est vrai qu'au fond, au point de vue juridique, cet emprunt à lots présente les caractères d'une loterie. Il est tout aussi vrai qu'au point de vue économique et financier, le porteur d'une valeur à lot perd définitivement sa mise, sous forme de l'abandon d'une fraction de son revenu. Mais il n'est pas moins certain que ce sacrifice est complètement compensé par le système des primes et de l'émission au-dessous du pair, prévues dans les clauses de cet emprunt.

Il resterait donc l'inconvénient moral.

Est-il donc moral d'inviter et d'encourager le grand public à participer à une loterie ? Certes non ! Mais si nous prenons en considération la dure situation économique actuelle et aussi le fait que même les grands Etats de l'Occident, qui se faisaient un titre de gloire d'avoir proscrit les loteries et les emprunts à lots, ont été ces derniers temps, contraints par la nécessité, à pratiquer le système de la loterie pure avec une violence et une frénésie inconnues jusqu'alors, on peut excuser un Etat moyen et nouveau comme la Roumanie qui expérimente lui aussi cette forme détour-

née d'impôt en ces temps difficiles.

L'emprunt intérieur 4 1/2 % 1934 a été contracté pour des besoins impérieux, impossibles à écarter. Les conditions dans lesquelles il a été émis présentaient le maximum d'avantages possible pour les souscripteurs.

S'il n'a pas réussi et n'a pas répondu aux espoirs qu'on plaçait en lui, la cause en est dans le trop peu de crédit dont jouit l'Etat à l'intérieur.

Il nous reste à voir si cet emprunt, dans les conditions où il a été émis, constitue une lourde charge pour l'Etat.

Or, il constituera bien pour l'Etat une charge pénible, non pas à cause de la clause-or, mais du fait des primes et de l'émission-au-dessous de la parité.

V. — *L'immunité fiscale des titres de la Dette publique.*

Les emprunts de l'Etat Roumain, extérieur ou intérieurs, avant et après la guerre, ont été prévus, à de très rares exceptions près, avec une clause dite de « style », qui stipule que le capital et les intérêts sont exemptés pour toujours de tous impôts ou taxes de timbre, présents ou à venir.

Cette clause qui, à première vue, paraît de peu d'importance, soulève cependant de nombreux problèmes.

Au point de vue juridique, il faut se demander :

a) Si une autorité publique, en l'espèce le Parlement, a qualité pour faire une promesse d'immunité fiscale générale ou *in perpetuum*.

b) Si, au point de vue économique et financier, le gouvernement fait une opération avantageuse en promettant aux souscripteurs d'un emprunt public une immunité fiscale ?

M. le professeur Gaston Jèze répond d'une manière catégorique et juste à ces deux questions et résoud le problème avec autorité :

L'immunité fiscale ne doit pas être promise par l'Etat lors-

qu'il contracte un emprunt, et surtout ne doit pas être promise aux étrangers.

Toutefois, si l'immunité fiscale a été promise, elle doit être considérée comme limitée à certains impôts seulement.

En ce qui concerne l'immunité générale, si elle a été stipulée, elle doit être interprétée en mode restrictif suivant la méthode générale de l'interprétation juridique de la clause de style.

L'immunité générale, quand elle est mentionnée, doit être faite dans les termes les plus précis.

Elle peut être retirée lorsque les termes qui la prévoient sont imprécis et généraux.

L'immunité générale, même établie expressément pour l'avenir, ne lie les générations futures ni au point de vue juridique ni au point de vue politique.

L'Etat roumain n'a pas tenu compte de ces principes évidents ; et alors nous avons le droit de nous étonner qu'on ait pu lier par de semblables stipulations la volonté des futurs législateurs. Car, juridiquement parlant, un Parlement actuel ne peut faire une promesse d'immunité fiscale perpétuelle ou indéfinie, ni pour une classe d'individus ni pour une catégorie de capitaux ou de revenus.

Nous ne pouvons pas comprendre comment on a pu concevoir la possibilité de lier les générations futures, en leur imposant des situations qui seront peut-être contraires aux intérêts et aux organisations économiques de l'avenir !

Jusqu'à présent, le problème de la suppression de l'immunité fiscale accordée aux emprunts ne s'est pas posé en Roumanie. Lorsqu'il se posera, il faudra avoir en vue tous les emprunts, aussi bien extérieurs qu'intérieurs, tous les porteurs, nationaux et étrangers.

Une suppression partielle de cette immunité, surtout envers les étrangers, offrirait l'aspect d'une banqueroute déguisée.

D'ailleurs, l'immunité fiscale a été demandée par les créanciers étrangers qui détiennent la grande majorité des titres de

la dette publique roumaine, surtout comme une garantie contre la mauvaise foi des gouvernements, et comme position de défense contre une banqueroute déguisée sous forme d'impôts spéciaux.

Cependant, dans le prospectus de l'emprunt intérieur de 1934, on a tenu compte, en partie et pour la première fois, de tous les problèmes et obstacles juridiques, économiques et politico-sociaux soulevés par l'immunité fiscale, et l'on a stipulé une clause plus précise et moins générale que jusqu'alors, à savoir : « Le paiement des intérêts et des sommes qui servent à l'amortissement des obligations sera exempté de tout impôt (élémentaire et additionnel) et de toute espèce de taxes ou droits présents ou à venir perçus par l'Etat, de quelque nature qu'ils soient.

De même, les obligations seront exemptées des impôts sur les successions et de ceux sur les actes dotaux et de donation. »

Si l'on y maintient l'immunité fiscale future, ce que nous savons être contraire aux principes unanimement admis et préconisés par les grands doctrinaires en matière de finances publiques, elle se trouve toutefois limitée aux intérêts et aux amortissements. Les titres proprement dits (c'est-à-dire le capital) ne sont exemptés que des impôts sur les successions, les actes dotaux et les donations.

Depuis la clause de style de tous les emprunts intérieurs et extérieurs d'avant et d'après-guerre, qui prévoyait l'immunité totale générale pour le présent et l'avenir, jusqu'à la clause de l'emprunt 4 1/2 % 1934 concernant l'exemption de certains impôts, un pas en avant a été fait. Espérons qu'on ira désormais de plus en plus loin jusqu'à la suppression pure et simple d'une pareille clause.

VI. — *Le remboursement de la dette publique de l'Etat Roumain*

La dette publique de la Roumanie qui, — nous l'avons vu dans les pages précédentes — est composée d'emprunts nombreux et variés (dont la diversité provient de l'intérêt, du mode de paie-

ment, de l'émission et du capital emprunté), est en général une dette remboursable en une période de temps plus ou moins longue, selon la nature et la destination de l'engagement pris. Dans une mesure plus faible, elle comprend une dette contractée *in perpetuum*.

Ainsi, parmi les 49 emprunts divers qui constituent la Dette publique de l'Etat Roumain, trois seulement sont contractés en perpétuel :

La Rente perpétuelle 4 % 1910 pour les écoles de Brasov, la Rente 5 % 1910 pour les pâturages, et la Rente pour l'expropriation des biens de main-morte 5 % 1922.

En ce qui concerne la durée de la période de remboursement des emprunts qui constituent la Dette publique de l'Etat Roumain elle varie de 10 à 50 ans.

L'amortissement ne se fait naturellement pas de la même manière pour tous les emprunts. Il existe :

a) Des emprunts dont l'amortissement se fait soit par rachat en Bourse, soit par tirage au sort, soit à la fois par tirage au sort et par rachats en Bourse ;

b) Des emprunts pour lesquels l'amortissement a lieu selon certaines cotes s'élevant ou non jusqu'à 100 %.

c) Des emprunts dont le service est fait par des annuités forfaitaires.

Nous allons examiner maintenant ces procédés d'amortissement.

1. — Emprunts dont l'amortissement a lieu seulement par tirage au sort, les titres étant remboursés à 100 % :

A. — En monnaie étrangère :

Dans cette catégorie entrent les emprunts suivants :

4 1/2 % Extérieur 1913, tranche anglaise et française, selon les accords de Londres et de Paris ;

4 % Extérieur 1922 de consolidation 2.500.000 £ ; 5 % Extérieur 1926 pour rachat de Ch. F. particuliers ; 6 % 1925 en liras italiennes pour consolidation.

B. — En lei :

Rentes d'avant-guerre : 1889-1913.

Emprunts 5 % 1916 « National » ; 5 % 1919 « Unirei » ; 5 % 1920 « Refacerii ».

Rente bloquée 5 % 1920 et Rentes amortissables 5 % 1922 d'expropriation.

2. — Emprunts dont l'amortissement est fait seulement par tirage au sort mais dont le paiement est fait d'après une échelle croissante qui, pour les emprunt de 4 % et 5 % mentionnés plus bas, commence à 20 % et se termine à 50 % ; et pour la rente 4 1/2 % commence à 35 % pour finir à 100 %. Ce sont les emprunts qui font l'objet de l'accord de Berlin de 1928 : Rente unifiée Berlin 4 %, 5 % et 4 1/2 %.

3. — Emprunts dont l'amortissement s'opère par rachats en Bourse, utilisant en mode obligatoire la somme entière en argent inscrite dans le tableau d'amortissement ; C'est seulement au cas où l'on ne pourrait pas trouver disponible en Bourse la quantité de titres pouvant être achetés avec cette somme que l'on procéderait à des tirages au sort pour le reste.

Le paiement de ces titres se fait à 100 %.

Dans cette catégorie entre un des plus grands emprunts de l'Etat, à savoir : la Rente de consolidation 4 % 1922 de 35.000.000 livres sterling.

4. — Emprunts pour lesquels l'amortissement se fait par rachat en Bourse dans les conditions précédentes, avec cette différence que, pour les titres amortis par tirage au sort, le remboursement se fait suivant une échelle croissante qui va de 40 % en 1929 à 100 % en 1951 et continue avec cette cote jusqu'en 1970.

Dans cette catégorie entrent les rentes : 4 % et 5 % qui font

l'objet de l'accord de Paris 1928, les Rentes unifiées 4 % et 5 %.

5. — Les emprunts qui sont amortis par rachat en Bourse, amortissant obligatoirement le nombre de titres prévu au tableau et par tirage au sort pour le reste, lorsque leur nombre n'a pas été assez grand : Obligations St. E. G. pour Chem. de Fer.

6. Emprunts dans lesquels pour une période de 25 ans, à partir de 1930, les amortissements sont facultatifs et en quantité quelconque, et qui deviennent obligatoires dans la période suivante de 25 ans, en se faisant par rachat en Bourse pour un nombre de titres au moins égal à celui mentionné au tableau d'amortissements, à l'échéance respective. S'il fallait éventuellement faire aussi le tirage au sort, les titres devraient être remboursés : certains à 60 %, d'autres à 70 % et d'autres à 100 %.

Les emprunts de l'ancienne monarchie Austro-Hongroise entrent dans ce groupe, à savoir : Rente autrichienne 4 % or ; Rente hongroise 4 1/2 % 1913 ; Rente hongroise 4 1/2 % 1914 ; Rente hongroise 4 % 1910 et mandats du Trésor 4 1/2 %.

7. — Emprunts dont l'amortissement se fait à la fois par tirages au sort pour le nombre de titres mentionnés au tableau (le paiement s'effectuant à 100 %) et par rachats en Bourse.

Dans cette catégorie entrent les deux derniers grands emprunts de 7 et 7 1/2 % effectués par l'intermédiaire de la Caisse Autonome des Monopoles.

8. — Emprunts contractés sans intérêts dont l'amortissement a lieu par tirages au sort, le paiement s'effectuant par sommes croissantes d'après des annuités constantes.

Cette catégorie comprend les rentes Austro-Hongroises en papiers-couronnes et florins-argent.

9. — Emprunts à amortissement plein effectué non par tira-

ges au sort (ces emprunts ne sont pas représentés par des titres), et résultant d'accords ou de contrats commerciaux :

Dans cette catégorie entrent les dettes résultant d'arrangements spéciaux comme ceux de la Compagnie Française, de The New York Trust Company, etc.

10. — Emprunts sans amortissements (c'est-à-dire les Rentes perpétuelles que nous avons vues plus haut).

L'amortissement de tous ces emprunts s'est effectué, et s'effectue sur les ressources du budget.

On inscrit chaque année au budget les sommes nécessaires à l'amortissement de la dette publique. Actuellement, et à la suite d'une entente de l'Etat avec ses créanciers, l'amortissement de la Dette publique a été suspendu à cause des difficultés économiques et financières (conséquences naturelles de la crise mondiale) que traverse la Roumanie. Nous avons parlé de cette suspension dans un autre chapitre.

VII. — *Garanties et sûreté des Emprunts publics de l'Etat Roumain*

La question des garanties des emprunts publics des Etats pose inévitablement la question de la nature juridique de l'acte de garantie.

Ainsi que nous le disions au commencement de cet ouvrage, en parlant de la nature juridique de l'emprunt public, il faut partir de prémisses immuables : la façon dont est qualifié l'emprunt de l'Etat importe peu en principe, ce qui est essentiel, ce qui demeure durable, c'est le droit de créance résultant du contrat d'emprunt de l'Etat.

Il importe peu que l'on invoque la notion de la souveraineté de l'Etat, la forme législative, l'insaisissabilité des biens de l'Etat, etc..., pour expliquer la nature juridique des emprunts publics, et pour légitimer certains procédés de l'Etat envers ses créanciers.

Car, ainsi que le démontre M. le professeur Gaston Jèze, le problème du droit de créance résultant du contrat d'emprunt est parfaitement distinct de l'exécution de ce droit.

Le droit de créance demeure donc intact aussi longtemps que le prêt n'a pas été restitué et (en cas où l'Etat refuse d'exécuter les obligations qu'il s'est engagé d'assumer par le contrat d'emprunt) la réalisation de ce droit est ajournée, mais elle ne peut jamais être détruite.

En ce qui concerne l'exécution du droit de créance, celle-ci reste dépendante de l'Etat, car rien ne peut l'empêcher de s'opposer à empêcher cette exécution.

En d'autres termes, nous estimons que l'Etat est lié juridiquement pour les emprunts qu'il a contractés, qu'il n'est par pour lui de possibilité juridique de répudier cette sorte de dette, mais que l'exécution des obligations qu'il a prises dépend de sa loyauté, vu l'impuissance de ses créiteurs à le contraindre à une restitution éventuelle.

Si les choses se passent ainsi pour les emprunts eux-mêmes, qu'en sera-t-il pour une des clauses de ceux-ci, pour la clause de garantie par exemple ?

Quel est l'effet d'une clause de garantie au cas où l'Etat refuse d'exécuter le contrat ? Qui va empêcher l'Etat d'empiéter sur certaines clauses de garantie quand le besoin l'y poussera, puis- qu'il a la force qui lui permet de ne pas respecter le contrat ?

Ces clauses de garantie paraissent inopérantes et, malgré toute leur rigueur, semblent être platoniques.

Nous estimons, toutefois, qu'en pratique les clauses de garantie ne peuvent être, pour deux raisons, si aisément éludées par l'Etat.

Tout d'abord, la clause de garantie oppose une résistance beaucoup plus grande qu'on ne pourrait le croire, au désir des gouvernements de la violer. Et il est naturel qu'il en soit ainsi, car bien qu'il soit en puissance de l'Etat de ne pas tenir compte de cette clause, le fait même de ne pas la respecter, attir après soi

tant d'inconvénients d'ordre moral, qu'il hésite, malgré tout, à l'éluder.

Quand il le fait, c'est qu'il y est acculé par les circonstances et il ne s'y résoud qu'à contre-cœur et en multipliant les excuses.

Pourquoi ? Parce que — et ceci est la deuxième raison — il existe un impératif d'ordre moral qui est plus puissant que tous les contrats et garanties, le seul qui ait une autorité sur la volonté de l'Etat et le détermine à exécuter les engagements contractés.

Cet impératif inéluctable est « le crédit de l'Etat » et le souci de sa réputation.

C'est à cause de cela seulement que l'Etat exécute ses créances et lorsqu'il se voit dans l'impossibilité de remplir ses engagements (ce qu'il peut cependant toujours faire), il considère que c'est une des plus grands revers qu'il puisse essayer.

En effet, au point de vue moral, en quelle posture se met cet Etat qui, par son essence même, est appelé à assurer l'ordre, la bonne foi, la morale et le respect des lois, quand, tout le premier, il ne respecte pas la parole donnée et le contrat conclu ?

Au point de vue pratique il ébranle gravement son crédit, et la crainte de futures difficultés financières l'engage à être des plus prudent pour le dénoncement des engagements pris. Voilà donc un curieux concours de circonstances : L'Etat pouvant ne pas respecter un contrat, pouvant répudier une dette, pouvant renier une créance et ne le faisant, pourtant, qu'en des cas extrêmement rares !

La force morale de la créance, du contrat, de la clause même, est si grande qu'elle suffit à endiguer la puissance de l'Etat.

Et la preuve que les choses se passent ainsi, c'est que les clauses de garantie sont généralement respectées et constituent une barrière sérieuse que les gouvernements ne franchissent que dans l'extrême limite du besoin.

Après ces considérations, passons à l'examen de la question

de garantie et des sûretés de la Dette publique de l'Etat Roumain.

Au cours de 75 ans, c'est-à-dire avant même son indépendance, la Roumanie a contracté dans divers buts, de nombreux emprunts. Elle a traversé des périodes de crise aigue et des époques de pleine prospérité. Pourtant, son crédit a été continuellement ascendant jusqu'au début de la guerre mondiale.

Après la conclusion de la paix, à cause des innombrables charges de la guerre, elle a traversé des moments difficiles et a dû faire de grands efforts pour arranger sa dette comme pour redresser son crédit ébranlé.

La crise économique mondiale et ses suites, après 1929, ne lui ont pas été favorables, et nous pourrions dire qu'aujourd'hui, plus que n'importe quand, une attention toute particulière dans la résolution des problèmes financiers et dans l'orientation à donner à l'effort de relèvement économique national, s'impose à l'Etat roumain.

Nous avons dit que la Roumanie a traversé des époques tour à tour difficiles et favorables ; ajoutons qu'elles se reflètent dans les opérations financières de l'Etat.

A partir de 1860 effectivement et jusque vers 1881, la Roumanie n'était pas très connue et n'inspirait pas beaucoup de confiance sur les marchés financiers européens.

C'est pourquoi les emprunts qu'elle a conclus sur ces marchés l'ont été à des conditions assez défavorables ; mais la richesse du sol et l'activité des habitants ayant collaboré d'heureuse manière à la prospérité du pays, la confiance en ce nouvel Etat, après 1881 devint entière et l'Etranger lui offre des capitaux suffisants pour exploiter ses richesses naturelles.

De 1881 à 1935, il y a eu trop peu d'occasions défavorables au pays pour que ceux qui lui prêtaient des capitaux exigeassent des garanties et des conditions spéciales.

En général, ces garanties ont été stipulées dans peu d'emprunts et presque toutes pour les emprunts extérieurs. Ces garanties ont toujours été réelles.

Jusqu'en 1881, à cause du crédit limité du pays, chaque emprunt était garanti par divers revenus ou propriétés de l'Etat.

Ainsi, l'emprunt extérieur « Oppenheim » de 1866 était garanti par une partie des propriétés de l'Etat et par une partie des revenus des douanes.

Les billets hypothécaires, émis en 1877, étaient, comme le dit leur nom, garantis par une hypothèque sur les propriétés de l'Etat, etc., etc... Tout cela d'ailleurs appartient à l'histoire.

Après 1881, les emprunts contractés par l'Etat Roumain ont été conclus sans garanties spéciales. Le crédit de l'Etat était devenu solide, et les capitaux entraient dans le pays, soit sous forme d'emprunts d'Etat, soit sous forme privée, en toute confiance. Cette confiance était justifiée par la régularité exemplaire avec laquelle l'Etat avait fait face au paiement des emprunts les plus onéreux.

En 1912, le crédit de la Roumanie était en ascension vertigineuse. Malheureusement, comme nous l'avons dit, la guerre mondiale a interrompu cette période, et pour longtemps.

Pendant et immédiatement après la guerre, l'Etat Roumain a contracté emprunts sur emprunts, dont 4 intérieurs, de nombreux emprunts de moindre importance dans presque tous les pays, d'autres pour fournitures militaires en Angleterre, en France, en Italie, aux Etats-Unis et même des emprunts à la Banque Nationale.

Il a conclu aussi d'innombrables contrats pour du matériel, tant à l'Etranger qu'avec des particuliers qui l'a payés avec des Bons du Trésor.

Après 1922, il fallut faire un arrangement de toutes ces dettes aussi différentes.

Nous avons vu, dans les chapitres précédents, que la dette d'avant-guerre n'a été arrangée qu'en 1928, que la dette interalliée envers la France, l'Angleterre, l'Italie et les Etats-Unis a été aussi mise en ordre entre 1925-1928 et que la dette héritée de l'ancienne monarchie Austro-Hongroise n'a été complètement établie qu'en 1930-1931.

Toutes ces charges, étant donné leur nature, n'ont pas exigé d'importantes garanties d'exécution.

Restait la dette intérieure, émise sans aucune garantie exécutoire, et la Dette flottante résultant des innombrables Bons du Trésor, tant intérieurs qu'extérieurs.

On a continué de payer un certain intérêt pour une partie des Bons intérieurs du Trésor dont le montant n'était pas élevé et qu'on a laissé subsister.

Le surplus de ces Bons étant détenu par la B. N. R., il a été conclu certains arrangements avec celle-ci et nous avons vu qu'ils ont été eux aussi liquidés plus tard.

Il demeurait encore la majorité des Bons du Trésor, ceux de l'extérieur !

Ils devaient être absolument consolidés en 1922 par conclusion de deux emprunts extérieurs.

Ces deux emprunts de 35.000.000 livres sterling et de 2 millions 500 livres sterling sont les seuls qui ont été contractés à l'Etranger depuis 1913, selon les usages du temps de paix.

A cause des besoins impérieux, et parce que la situation financière du pays se trouvait alarmante, on a stipulé dans ces emprunts et pour la première fois depuis si longtemps, des clauses de garantie.

En quoi consistaient-elles ?

L'Emprunt de Consolidation constitue une obligation directe du gouvernement roumain mise *pari-passu* avec les présents emprunts roumains de consolidation comme avec ceux à venir, mais avec la priorité sur tout emprunt extérieur ou intérieur.

Cette obligation du gouvernement est garantie par les taxes d'exportation payables en monnaie étrangère ou en or, et évaluées à quatre millions de livres sterling par an. Sur cette taxe d'exportation, il doit être prélevé et déposé à la B. N. R. une somme suffisante au service de ces emprunts.

Si ces taxes d'exportation sont supprimées ou réduites au

point de ne plus suffire entièrement au service des coupons et des amortissements, le gouvernement roumain s'engage à payer mensuellement, et en acomptes égaux à la B. N. R., les sommes qui pourraient manquer de ce chef, afin d'assurer le service futur de cette dette.

Ces sommes ont un privilège sur tous les revenus de l'Etat.

L'Emprunt de 2.500.000 livres sterling 4 % 1932 bénéficie toutefois d'une priorité spéciale sur les revenus des taxes d'exportation, sur les revenus généraux de l'Etat, sur les sommes que paie celui-ci comme service de la dette de consolidation de 1922 ; il passe avant tout emprunt présent ou à venir et même avant l'emprunt de consolidation 4 % 1922 de 35.000.000 de livres sterling.

Ainsi qu'on le voit, ces emprunts sont garantis, et en particulier celui 4 % 1922 de 2.500.00 livres sterling, par des taxes d'exportation et subsidiairement, par un privilège spécial sur tous les revenus de l'Etat, avant tout les autres emprunts présents ou futurs.

Pour mieux apprécier ces garanties, il faut savoir qu'à l'époque où se sont conclus ces emprunts, les taxes d'exportation étaient en vigueur en Roumanie et produisaient des revenus assez importants.

Avec le temps, ces taxes ont été supprimées ; ce qui n'a empiété en rien sur les clauses de garantie des emprunts de consolidation 4 % de 1922, puisqu'on avait eu soin de prévoir l'hypothèse de leur disparition ou de l'insuffisance de leurs revenus.

En 1929, quand on a conclu le second grand emprunt extérieur d'après-guerre, il a fallu, afin de donner à ce nouveau grand emprunt les garanties requises par les créditeurs, créer une Caisse Autonome des Monopoles dont les revenus puissent servir de caution à la nouvelle rente, sans empiéter sur les clauses de garantie de l'emprunt de consolidation de 1922. Nous avons déjà vu les détails de cette question quand nous avons étudié l'emprunt de stabilisation de 1929.

Passons maintenant à l'emprunt de stabilisation de 1929, deuxième emprunt roumain qui contient des clauses de garantie, et analysons ces clauses.

On demande d'abord au Gouvernement de composer un programme de stabilisation monétaire qui soit établi sous forme de loi.

Voici donc une première sûreté : le programme étant, bien entendu, établi en accord avec les créanciers et voté sous forme de loi afin de ne pas être à la discrétion des gouvernements.

En second lieu, outre les réformes et les innovations introduites dans l'organisation du Ministère des Finances et de la B. N. R., on prévoit au programme un *conseiller technique étranger* qui surveillerait et qui doit être consulté pour l'application dudit programme.

Troisièmement, on a créé par la loi un nouvel organisme, institution spéciale ayant la personnalité juridique, à laquelle l'Etat cède une partie de ses monopoles et qui est autorisée à contracter des emprunts pour l'Etat. (Nous en avons vu les détails au chapitre traitant de l'Emprunt de stabilisation). Donc, une troisième garantie stipule que « cet emprunt ne sera utilisé qu'en conformité du plan de stabilisation », etc.

Les créanciers s'intéressent donc de près à l'utilisation qui sera faite de l'emprunt et demandent que la loi sanctionne cette utilisation.

En cinquième lieu, il est prévu dans le contrat d'emprunt que « le paiement du capital, des intérêt et des amortissements, etc. » est garanti par un privilège de premier rang sur les recettes brutes de la Caisse des Monopoles et sur tous ses autres revenus.

Sixièmement : ce privilège prendra rang avant toute autre charge ou privilège de la Caisse des Monopoles, et n'aura plus besoin d'être inscrit pour être valable.

Septièmement : la Caisse des Monopoles ne pourra pas engager, hypothéquer, affecter, etc..., en entier ou en partie, ses propriétés ou ses revenus présents et à venir, aussi longtemps qu'une

obligation ou un coupon y afférant demeurent en circulation.

Huitièmement : tout autre emprunt ne pourra avoir qu'un rang inférieur, et son service ne pourra être effectué qu'après la satisfaction complète de l'emprunt de stabilisation, à l'exception des obligations additionnelles. Nous avons vu au chapitre respectif — et nous prions le lecteur de s'y reporter pour les détails — que ces obligations additionnelles, elles aussi, devaient être émises dans de certaines conditions pour avoir rang « *pari passu* » des obligations de l'emprunt de stabilisation.

Enfin, si la Caisse des Monopoles ne peut effectuer les paiements devenus exigibles, la B. N. R. à la suite d'une notification d'une partie des créanciers, est obligée de percevoir tous les revenus de la Caisse des Monopoles donnant décharge de cette somme. En d'autres termes, la B. N. R. a l'obligation de se substituer à la Caisse des Monopoles pour toutes les sommes que devrait percevoir cette dernière et de les tenir à la disposition des créanciers.

Mais les créanciers entendaient avoir encore une autre garantie pour leur permettre, en cas de défaillance de la Caisse des Monopoles — la possibilité de récupérer les sommes avancées.

C'est pour cela qu'un contrat de garantie intervient entre l'Etat et les créanciers par lequel l'Etat garantit, comme débiteur solidaire principal et non comme simple cautionnaire, en engageant sa bonne foi et son crédit, le paiement ponctuel du capital, du prix de remboursement, des intérêts, des amortissements et de toutes les autres sommes nécessaires au service desdites obligations.

L'Etat s'engage à respecter toutes les conditions d'emprunt et tous les autres engagements contractés par la Caisse des Monopoles.

Mais pour qu'il ne puisse invoquer le bénéfice de discussion, il est encore spécifié que l'obligation de l'Etat résultant de cette garantie, est indépendante de tout engagement ou défection de la Caisse.

Les créanciers peuvent ainsi s'adresser en tout temps à l'Etat

pour réclamer l'accomplissement des clauses du contrat d'emprunt.

L'Etat ne pourra créer de privilège général sur ses revenus, ou ses biens, en faveur d'aucun emprunt existant (ou pouvant être contracté ultérieurement) sans stipuler que le même privilège s'accorde aussi « *pari passu* » aux garanties des obligations de la C. A. M.

Enfin, pour terminer, une dernière clause du contrat de garantie prévoit, ce qui avait été déjà prévu du reste deux ou trois fois autre part, que l'Etat ne pourra utiliser le produit des obligations qui lui seront versées par la Caisse, qu'à l'accomplissement du Plan de Stabilisation et qu'il ne fera aucune difficulté ou n'élèvera aucun obstacle contre l'acquisition ou le transfert des devises nécessaires au service des obligations, ainsi qu'il est prévu dans le contrat.

En résumé, les garanties prises pour l'exécution du contrat de l'Emprunt de Stabilisation de 1919 se réduisent à deux : un privilège de priorité sur les recettes de la C. A. M. (institution créé à la demande des banquiers étrangers) et la garantie directe donnée par l'Etat, qui s'engage comme débiteur solidaire, à exécuter le contrat d'emprunt en cas d'une défaillance de la C. A. M.

Tels sont les principaux grands emprunts roumains dotés de sûretés juridiques garantissant l'exécution fidèle de tous les engagements contractés (nous n'avons pas mentionné l'emprunt de 7 1/2 1931 auquel on a donné les mêmes garanties d'exécution qu'à celui de stabilisation de 1929).

Nous bornerons ici nos observations critiques sur les clauses de garantie. Des appréciations subjectives ne seraient pas compatibles avec le caractère analytique de cet ouvrage.

Nous remarquerons enfin que, à très peu d'exceptions près, les autres emprunts publics de l'Etat roumain ne sont pas prévus de sûretés analogues. En ce qui concerne les emprunts d'après-guerre, celui de £ 2.500.000 de 1929 (dit de Consolidation) celui de

Stabilisation de 1929, et celui de Développement de 1931, marquent des étapes importantes dans l'histoire du crédit public de l'Etat roumain, et témoignent du discrédit du pays, aux époques où ils ont été contractés.

En 1933, la Roumanie ne pouvant plus couvrir les annuités de sa dette, a été forcée de suspendre, d'abord d'une manière unilatérale, ensuite de réduire, avec le consentement des créanciers étrangers, les paiements des annuités dûes pour la dette publique.

La mesure unilatérale prise par le gouvernement roumain de suspendre ces annuités en 1933, a-t-elle eu pour effet immédiat et automatique, l'application des mesures prévues par les clauses de garantie des emprunts ?

La réponse est négative ; et si l'on se réfère à ce que nous avons dit au commencement de ce paragraphe, l'on peut constater que : l'Etat ne paie que s'il le veut, l'Etat ne respecte le contrat d'emprunt et les clauses de garantie, que s'il le peut.

Il n'est pas moins vrai que la sanction d'un tel comportement de la part de l'Etat est implacable.

Ainsi, le gouvernement roumain a suspendu d'abord d'une manière unilatérale le paiement de sa dette, et ensuite il est tombé d'accord avec les créanciers pour conclure un arrangement à cet égard, mais le fait demeure qu'il a tenté de manquer à ses engagements, et cette considération influera certainement sur les futurs engagements financiers qu'il contractera.

Que l'Etat roumain ait été forcé par des circonstances défavorables à agir ainsi, cela est évident, mais les futurs créanciers de la Roumanie tiendront-ils compte de cette évidence ? Nous inclinons à croire que non ; et nous arrivons ainsi à conclure logiquement que malgré la possibilité de l'Etat de ne pas respecter ses engagements et ses dettes, le souci de se ménager des crédits et le souci de sa réputation sont tellement puissants que l'Etat est contraint de respecter sa parole et de reconnaître ses devoirs.

S'il agit autrement, s'il commet des erreurs, il en sera le premier, victime...

B. — *La situation de la dette publique au 1^{er} avril 1935.*

Dans les pages précédentes, nous avons vu comment se présente la Dette publique de l'Etat roumain ; nous avons également pris connaissance de chaque emprunt et, surtout, de chaque groupe d'emprunts.

Il nous reste à jeter un regard d'ensemble sur la situation de la Dette publique roumaine en 1935.

Rappelons que cette dette s'élevait en 1922 à 1.604.989.997.600 lei (calculés au cours de stabilisation de 1929).

Nous ne pouvions toutefois tirer aucune conclusion de ce chiffre parce qu'une grande partie de la dette de l'Etat devait être réduite, une autre partie consolidée, et pour le reste, enfin (dédommagements convenus aux particuliers et à l'économie nationale, en général) il était peu probable que l'Etat maintînt, tels quels, ses engagements.

Nous avons vu aussi au cours de ce travail comment a procédé l'Etat pour classer et établir définitivement sa dette ; qu'on nous permette de le rappeler ci-dessous succinctement :

- a) Consolidation de la dette flottante contractée pendant la guerre mondiale.
- b) Arrangements divers avec les créiteurs d'avant-guerre.
- c) Arrangements spéciaux pour les dettes interalliées.
- d) Accords divers pour l'annulation de la dette dite « de libération ».
- e) Non paiement des réquisitions et des dommages de guerre (ou tout au moins, leur remboursement dans une très faible mesure au regard de l'évaluation que nous avons eue en vue lors de la présentation du tableau n° 2 page 42

En sorte que la Dette publique de l'Etat roumain, à la suite de toutes les modifications (arrangements, réduction, annulations, etc.) intervenues, se présente en 1935 de la façon suivante :

DETTE EXTERIEURE (1)		
En £	Lei	19.248.841.770
En Francs-or	Lei	10.730.730.131
En Lei-or	Lei	6.688.696.945
En \$	Lei	13.364.463.908
En Florins-or	Lei	8.124.034.074
En Kor.-or	Lei	6.036.103.190
En Francs suisses	Lei	1.600.931.153
En Francs français	Lei	13.263.675.245
En Lires italiennes	Lei	1.290.797.022
En Francs belges	Lei	28.777.909
En différentes monnaies	Lei	8.678.314
Total		Lei 80.385.722.461
DETTE INTERIEURE	Lei	19.005.037.552
TOTAL GENERAL	Lei	99.390.760.013

Il est à remarquer que le total de la Dette publique pour 1935, est inexact.

Expliquons-nous ?

En effet, dans le calcul du montant de la dette publique pour l'année 1935, on n'a pas tenu compte de la dette interalliée. De même on a calculé les dettes contractées en livres sterling et en dollars au cours du jour de ces monnaies, au lieu de les calculer à la parité légale. Ensuite on a commis une lourde erreur technique : on a spécifié expressément que le dollar a été calculé au cours de 1 dollar = 110 lei, tandis qu'on l'a calculé au cours de 1 dollar = 150 lei, sauf une exception : la dette interalliée qui a été calculée au cours de 1 dollar = 110 lei.

Tous ces faits rendent obscure la vraie situation de la dette publique de l'Etat. Et elle est d'autant plus incompréhensible qu'on a l'habitude de la calculer chaque année d'une autre manière.

Ainsi en 1932 on trouve dans la situation de la dette publique une somme de approximativement 68 milliards de lei représentant la dette interalliée. En 1933, cette même somme tombe à 41 milliards de lei et en 1935 à 32 milliards de lei.

C'est dire qu'en 1932 on a eu en vue la valeur réelle de cette dette, tandis qu'en 1933 et 1935 on s'est limité à mentionner la

(1) D'après le projet de budget général de l'Etat pour l'exercice 1935-1936.

valeur nominale. Ensuite en 1932, on calcule la valeur du dollar et de la livre sterling à la parité légale, tandis qu'en 1933 et 1935 on la calcule au cours du jour.

En procédant ainsi on ne peut pas suivre facilement les mouvements du montant de la dette publique parce que les possibilités de comparaison de sa situation, d'une année à l'autre, sont inexistantes.

Comment s'expliquer que le montant de la dette publique est de 175 milliards en 1932, de 127 milliards en 1933 et de 99 milliards en 1935, quoique l'Etat ait contracté pendant ce temps de nouveaux emprunts.

L'incompréhension peut être d'autant plus grande que quoique la dette diminue de 1932 à 1933 et à 1935 d'environ 50 %, le service de cette dette reste sensiblement le même.

On voit donc combien est élastique ce chiffre de la Dette publique calculé de la manière habituelle.

Nous estimons que dans les calculs à effectuer, il est nécessaire d'avoir en vue une valeur fixe, le leu stabilisé ou le franc français stabilisé, par exemple, et que la situation de la Dette publique soit établie chaque année par rapport à cette valeur. Ce n'est que de cette façon que chacun pourra se rendre compte de la véritable évolution de la Dette publique. Cela ne signifie pas qu'à côté du chiffre de cette dette calculée à une valeur fixe, il ne faille pas calculer aussi le chiffre variable, chaque année, de la Dette publique.

En calculant chaque année, deux chiffres qui représentent : l'un, une valeur « stable », l'autre une valeur « variable » (due aux variations monétaires) on obtiendra l'éclaircissement de certaines situations importantes.

En tenant compte de ce qui précède, nous avons établi la situation suivante de la dette publique de l'Etat, au 1^{er} avril 1935, qui va clore cet ouvrage.

SITUATION DE LA DETTE PUBLIQUE DE L'ETAT ROUMAIN
AU 1^{er} AVRIL 1935

	<i>Capital initial</i> (1)	<i>Capital à amortir au 1^{er} avril 1935</i> (1)	<i>Capital à amortir au 1^{er} avril 1935</i> (2)
I. — DETTE D'AVANT-GUERRE PAYABLE en monnaies :			
a) Etrangères .. Lei	38.170.988.000	19.096.037.492	18.515.959.664
b) En lei Lei	1.788.814.500	383.051.687	383.051.687
Total Lei	39.959.802.500	19.479.089.179	18.899.011.351
II. — DETTE DE GUERRE ET POUR LA GUERRE PAYABLE en monnaies :			
a) Etrangères .. Lei	39.884.778.305	30.898.723.151	19.520.919.323
b) En lei Lei	5.276.707.230	4.517.476.390	4.517.476.390
Total Lei	45.161.485.535	35.416.199.541	24.038.395.713
III. — DETTE INTERALLIEE ET RELIF.			
BONDS Lei	42.169.816.600	42.169.816.600	34.038.240.166
IV. — DETTE RESULTANT DES TRAITES DE PAIX en monnaies :			
a) Etrangères .. Lei	21.865.417.581	15.716.707.417	15.716.707.417
b) En lei Lei	265.376.854	146.089.353	146.089.353
Total Lei	22.130.794.435	15.862.796.770	15.862.796.770
V. — DETTE D'APRES-GUERRE PAYABLE en monnaies :			
a) Etrangères .. Lei	29.973.313.404	25.081.444.419	20.001.574.195
b) En lei Lei	19.629.465.538	13.958.220.122	13.958.220.122
Total Lei	49.602.778.942	39.039.664.541	33.959.794.317
TOTAL GENERAL DE LA DETTE PUBLIQUE DE L'ETAT ROUMAIN	199.024.678.012	151.967.566.631	126.798.238.317

(1) La valeur des différentes monnaies étrangères dans lesquelles a été contractée la dette publique extérieure de l'Etat a été calculée à la parité légale du leu, telle qu'elle a été définie par la loi monétaire du 7 février 1929.

(2) La valeur des différentes monnaies étrangères dans lesquelles a été contractée la dette publique extérieure de l'Etat a été calculée à la parité légale du leu, telle qu'elle a été définie par la loi monétaire du 7 février 1929, sauf pour la livre sterling et le dollar, dont la valeur a été calculée au cours du jour, c'est-à-dire : 1 £ = 510 lei, et 1 \$ = 110 lei. (C'est de cette manière que le ministère des Finances a calculé lui aussi la dette publique de l'Etat pour l'année 1935.)

Vu :
Le Président,
G. JÈZE

Vu :
Le Doyen,
E. ALLIX

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY

BIBLIOGRAPHIE

Cours et traités généraux de finances publiques

Ouvrages divers sur la dette et le crédit publics

- JEZE (GASTON) : *Cours de science des finances et de législation financière*, 6^e édition, 1922, 1925.
Cours de finances publiques, 1931.
La garantie des emprunts publics d'Etat, 1925.
La monnaie de paiement dans les emprunts publics d'Etat, 1924.
Le remboursement des emprunts publics d'Etat, 1927.
- DIMITRESCO (GREGOIRE) : *Nature juridique de l'emprunt public ou légitimation au point de vue contractuel de tous les procédés utilisés par les Etats débiteurs*.

Ouvrages divers se référant à la situation générale,
économique et financière de la Roumanie

- ASLAN TH. C. : *Finantele României dela Regulamentul Organia pâriă azi*, Bucarest 1925.
Tratat de Finante, Bucarest 1925.
- BADULESCU VICTOR : *Les finances publiques de la Roumanie*, Paris 1925.
- GHEORGHIOU D. J. : *Les finances de la Roumanie après la guerre (1919-1930)*, Bucarest 1930 (Public. « Institutul Economie Române »).
- MADGEARU V. : *Drumul echilibrului financiar*, Bucarest 1935.
- MIRONESCU G. G. : *Privire generală asupra Crizei economice și financiare*, Bucarest 1932.
- RADULESCU SAVEL : *La politique financière de la Roumanie*, Paris 1923.

Ouvrages traitant de l'ensemble de la dette publique de la Roumanie

- DOBROVICI M. GH. : *Istoricul Datoriei Publice a României*, Bucarest 1913.
La dette publique de la Roumanie au 30 avril 1927, Bucarest 1927.
- CIORICEANU : *Datoria Publică a României*, Bucarest 1923.

Documents et publications officiels

Les budgets et les exposés des motifs aux budgets généraux de l'Etat (1881-1935).

Madgearu Virgil, ministre des Finances : La capacité de paiement et la dette publique de la Roumanie, Memorandum août 1933, Bucarest 1933.

Monitorul Oficial (Journal Officiel) de 1881-1935 et les Comptes-rendus des débats parlementaires.

Raportul Băncii Naționale a României către Adunarea Generală a Acționarilor, années 1912-1935.

Les rapports trimestriels du Conseiller technique près la Banque Nationale de Roumanie, 1930-1933.

Publications périodiques

Analele Statistice și Economice, Bucarest.

Bulletin d'information et de documentation, Banque Nationale de Roumanie, Service des études économiques, 1929-1933.

Bulletin d'information de l'Office d'études financières du Ministère des Finances (1929-1932).

Buletinul Institutului Economic Românesc 1923-1935.

Cratrica financiară.

Revista economică și financiară.

Argus.

Ouvrages et articles des publications périodiques,

documents et publications officiels,

se référant à des questions spéciales de la dette publique roumaine, consultés pour la rédaction de chaque chapitre du présent ouvrage ¹⁾.

TROISIEME PARTIE

TITRE I^{er}

Chapitre premier

DOBROVICI GH. M. : *Istoricul Datoriei Publice a României*, Bucarest 1913.
GARTENBERG S. D. : *Bursa și valorile mobiliare*, Bucarest 1935, spécialement cité les pages 313 et suiv.

(1) Les sources auxquelles nous avons puisé nos informations et sur lesquelles nous avons basé nos constatations, sont pour la plupart d'origine officielle, les autres ouvrages que nous avons consultés ne nous ont servis que de fil directeur dans chacune des questions spéciales concernant la dette publique roumaine ; dans ces conditions nous avons été obligé de choisir

Deuxième chapitre

TUTUC I. : *Imprumuturile publice ale României 1864-1916.*

DOBROVICI GH. M. : *Istoricul Datoriei Publice a României*, Bucarest 1913.

GARTENBERG S. D. : *Bursa și valorile mobiliare*, Bucarest 1935.

MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare*, du 2 août 1928 ; 4 avril 1931.

Expunerea de motive la bugetul general al Statului, années 1925, 1928.

Argus : *Acordul financiar româno-german. Cota de revalorizare a imprumuturilor românești.* — XIX année. N° 4.681, du 18 novembre 1928, page 1.

TITRE II

Chapitre premier

BAICOIANU I. C. : *Istoria politicei monetare și a Bănci Nationale*, Bucarest 1932.

GAROFLID C. : *Datoria Statului la Banca Națională.* — *Argus* Buc. 1924. XV^e année, N° 3.220, du 14 janvier 1924, pages 1-2.

CASSASOVICI ING. C. : *Datoria Statului la Banca Națională.* — *Argus* Bucarest, 2 janvier, XV^e année, N° 3.211, pages 1-2.

BULLETIN D'INFORMATION et de documentation de la Banque Nationale de Roumanie, spécialement le N° 4, de 1929, contenant le rapport du Conseiller technique.

MONITORUL OFICIAL : *Expunerea de motive la bugetul general al Statului 1925.*

Exposé de motifs de la loi de ratification de la Convention du 19 mai 1925, intervenue entre l'Etat et la Banque Nationale Roumaine.

Deuxième chapitre

MONITORUL OFICIAL : *Expunerea de motive la bugetul general al Statului 1925.*

Troisième chapitre

BARTENBERG S. D. : *Bursa și valorile mobiliare*. Bucarest 1935, spécialement pag. 252.

TEIANU : *Renta română și economia națională 1916.*

et de combiner certains chiffres concernant cette dette, ce qui nous a mis dans l'impossibilité de montrer l'origine de chacune de nos sources.

Pour y suppléer, nous avons jugé opportun de citer pour chaque chapitre de notre travail les documents, ouvrages, etc., sur lesquels nous avons spécialement basé nos constatations. De cette manière, ceux qui voudront reprendre l'étude des questions sus-envisagées, auront à leur disposition toute la documentation qui nous a servi à établir le présent travail.

MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare*, 19 janvier 1928.
 INDEPENDENTA ECONOMICA : *Prospect pentru imprumutul interu 5%*
din 1920. — Février-mars 1920, III^e année, N^o 2-3, pag. 28-30.

Quatrième chapitre

STEFANESCU-GALATI : *Consolidarea datoriei Statului* ; *Analele Bancilor*
 juillet-août 1922, N^o 7-8, pag. 339.
 TUTUC I. : *Consolidation des bons du Trésor à l'étranger et l'emprunt sup-*
plémentaire de 2,5 millions £. — Bucarest, *L'Indépendance Economi-*
que 1922, pag. 140.
 MORITORUL OFICIAL : *Proiectul de buget general al Statului 1924.* —
Desbaterile parlamentare : 19 et 27 juin 1922 ; 9 septembre 1924 ;
 11 juin 1925 ; 6 février 1926 ; 24 mai 1927 ; 20 juin 1928.

Cinquième chapitre

ANGELESCU Dr I. N. : *Consolidarea datorîilor interaliatate* ; *Analele Econo-*
mice si Statistice, IX^e année, N^o 1-2, janvier-février 1926, pag. 73.
 DRAGANESCU-BRATES : *Datorîile interaliatate* ; *Revista Generală de*
Comert si Contabilitate, XXI^e année, N^o 5, mai 1932, pag. 167-180.
 LUGOSIANU I. : *Datorîile interaliatate*, *Independenta Economica*, V^e année,
 N^o 7-8, juillet-août 1922, pag. 119.
 MADGEARU V. : *Problema reparatîilor interaliatate 1929.*
 NETTA XENOFON : *Problema reparatîilor germane. Origine, evolutie,*
Situatia creiată României priu acordurile dela Haga si Paris.
solutionări, Bucarest 1931.
 RADULESCU SAVEL : *Réglement des dettes de la Roumanie envers les*
Etats-Unis. Paris 1927.
 TUTUC I. : *Datorîile de războiu interaliatate in legătură cu reparatiile ger-*
mane. Situatia României ; *Argus*, XXII^e année, N^o 5.456, juin 1931,
 pag. 1.
 MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 28 février 1925 ;
 4 mars 1925 ; 5 mars 1925 ; 29 avril 1926 ; 7 mai 1926 ; 17 juillet
 1927 ; 28 mars 1928 ; 2 août 1928 ; 5 avril 1930 ; 12 août 1930.

TITRE III

ANTONUCI A. : *Répartition et règlement de la dette publique autrichienne*
et hongroise d'avant-guerre. — 1932.
 PENESCU AL. S. : *Lichidarea datoriei publice a fostei Monarchii Austro-*
Ungare. — *Economia Natională*, Buc 1923, XLIV^e année, N^o 3-4, mars-
 avril, pag. 73-75.
 POPOVICI M. : *Datorîile si creantele României după tratate.* Buc. 1925.
 SLAVESCU VICTOR : *Datoria publică austro-ungară, Sarcinile României,*
Analele Economice si Statistice, IX^e année, N^o 5-6, mai-juin 1926.
 TUTUC I. : *Aranjarea datorîilor austro-ungare dinainte de războiu.*
Cronica Financiară VI^e année, janvier 1931, N^o 1.

MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 28 février 1925 ; 15 mai 1926 ; 12 août 1930 ; 8 août 1931. — Loi du 3 août 1931. M. O. N° 171.

TITRE IV

Chapitre premier

MANTU : *Exproprierea si organizarea proprietății țărănești* ; Analele Statistice si economice. — Juin 1930.
MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 13 mars 1920 ; 17 juillet 1920 ; 22 mai 1921.

Deuxième chapitre

GARTENBERG S. D. : *Bursa si valorile mobiliare*. Bucarest 1935.
MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 9 juin 1926 ; 15 mai 1926 ; 9 juin 1927 ; 19 janvier 1927 ; 28 mai 1927 ; 21 août 1930 ; 11 mai 1932 ; 28 mai 1932.

Troisième chapitre

MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 17 juillet 1927.

Quatrième chapitre

MONITORUL OFICIAL : *Desbaterile parlamentare* : 28 mars 1929.

Cinquième chapitre

NETTA XENOFON : *Imprumutul de dezvoltare din 1931*. Buc. 1931.
TUTUC I. : *L'emprunt roumain de développement*. Documents franco-roumains, I^{re} année, N° 1, mai 1931, pag. 26.

Sixième chapitre

ARGUS : *Condițiunile de emisiune ale noului imprumut*. Argus N° 6.436, du 2 septembre 1934.
REVISTA ECONOMICA : *Imprumutul intern* ; XXVI^e année, N° 33-34, du 25 août 1934, pag. 260.
MONITORUL OFICIAL : Aug. 1934.

QUATRIEME PARTIE

MADGEARU VIRGIL, Ministre des Finances : *La capacité de paiement et la dette publique de la Roumanie, Memorandum*, août 1933.
Drumul echilibrului financiar. Bucarest 1935.

SLAVESCU VICTOR, Ministre des Finances : *La situation économique de la Roumanie et sa capacité de paiement, Memorandum, 1934.*

BULLETIN D'INFORMATION et de documentation, Banque Nationale de Roumanie, service des études économiques, spécialement le N° 6, du 6 juin 1933.

MONITORUL OFICIAL : *Rapport du Ministre des Finances au Conseil des Ministres, le 11 août 1934.*

Expunerea de motive la bugetul general al Statului 1933-34 et 1934-35.

TABLE DES MATIERES

Introduction	5
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

I. — Aperçu sommaire sur le crédit public.	
II. — Considérations générales sur la situation économique et sociale de la Roumanie ; son influence sur la dette publique	11

DEUXIEME PARTIE

I. — La dette publique roumaine d'avant-guerre et sa situation au 1 ^{er} avril 1912.	
II. — La guerre mondiale et la situation de la dette publique au 1 ^{er} janvier 1922	35

TROISIEME PARTIE

Origine, évolution et situation actuelle
de la dette publique de l'Etat roumain

TITRE I^{er}. — Dette publique d'avant-guerre.

CHAPITRE PREMIER.

I. — Les rentes d'avant-guerre 1889-1913 payables en lei.	
1) Rentes extérieures : 4% 1889, 1891, 1894, 1896, 1898, 1905 A et B, 1095 convertie, 1908, 1910 ; 5% 1903	51
2) Rentes intérieures : 4% 1889, 1910 ; 5% 1894	55
II. — Les rentes intérieures d'avant-guerre payables en lei.	
1) L'emprunt pour les chemins de fer départementaux	57
2) La rente perpétuelle pour les écoles de Brasor	59

CHAPITRE II. — Les rentes extérieures et intérieures d'avant-guerre, 1889-1913, payables en or ou monnaies étrangères ; unifiées par les accords de Paris, Londres et Berlin 1928	61
1) Rentes extérieures 4% 1889, 1890, 1891, 1894, 1896, 1898, 1905 A et B, 1905 convertie, 1908, 1910 ; 5% 1903 ; 4 1/2 % 1913	64
2) Rentes intérieures 4% 1889	64

TITRE II. — Dette de guerre et pour la guerre.

A. — A l'intérieur.

CHAPITRE PREMIER. — Emprunts à la Banque Nationale de Roumanie	93
CHAPITRE II. — Bons du Trésor, intérieurs	100
CHAPITRE III. — Emprunts par souscription publique	102
5% 1916 « National »	102
5% 1919 « Unirei »	103
5% 1920 Rente bloquée	104
5% 1920 « Rafacerei »	104

B. — A l'étranger.

CHAPITRE IV. — La dette extérieure flottante	106
Emprunts pour la consolidation,	
4% 1922 en £ 35.000.000 et 2.500.000	116
6% 1925 en liras italiennes 41.145.300	119
CHAPITRE V. — La dette interalliée	121
1) Arrangements avec les Etats-Unis	121
l'Angleterre	130
l'Italie	136
la France	141
2) Les nouveaux arrangements de 1931 avec la France et l'Italie..	146

TITRE III. — Dettes résultant des traités de paix	159
---	-----

TITRE IV. — Dette d'après-guerre.

CHAPITRE PREMIER. — La rente d'expropriation	173
CHAPITRE II. — La rente amortissable 5% 1926 pour le rachat de chemins de fer privés	176
CHAPITRE III. — L'emprunt 7% 1926 (en Italie)	181
CHAPITRE IV. — L'emprunt de stabilisation 7% 1929	186
CHAPITRE V. — L'emprunt de développement 7 1/2 % 1931	210
CHAPITRE VI. — L'emprunt intérieur 4 1/2 % 1934	216

QUATRIEME PARTIE

La capacité de paiement de la Roumanie et les arrangements intervenus en 1933-1934 avec les créanciers étrangers, concernant la dette publique	225
--	-----

CINQUIEME PARTIE

I. — Considérations critiques sur la dette publique de l'Etat roumain.	
II. — La situation de la dette publique au 1 ^{er} avril 1935	255

